

# Unión Nacional de Empresas, S.A. INFORME DE ACTUALIZACIÓN ANUAL FORMULARIO IN-A AÑO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

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

VALORES QUE HA REGISTRADO: Acciones comunes de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA). Valores Comerciales Negociables (VCN's) y Bonos Corporativos de la empresa subsidiaria Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA).

DIRECCIÓN DEL EMISOR: Las oficinas principales se encuentran ubicadas en la esquina formada por la Vía España y Calle 50 en la ciudad de Panamá, su apartado postal es 0823-05416, Zona 7, Teléfono 302-5464; Fax 263-6547; página en internet www.unesa.com; correo electrónico: vespinos@unesa.com

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

### I. PARTE

## I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

### A. Historia y Desarrollo

La sociedad denominada Unión Nacional de Empresas, S.A., que comercialmente se identifica como UNESA, fue constituida mediante la Escritura Pública Número 4187 del 2 de Agosto de 1974, otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público, Sección de Personas Mercantil al tomo 1072, folio, 304, asiento 119,212 "B" y actualizada en la Sección de Micropelículas, Ficha 28705, Rollo 1439, Imagen 0025, y reformada mediante Escritura Pública Número 3444 del 10 de junio de 1993, otorgada ante la Notaría Segunda del Circuito Notarial de Panamá, inscrita en el Registro Público, Sección de Micropelículas (Mercantil) a la Ficha 28705, Rollo 11442, Imagen 0113, y reformada mediante Escritura Pública Número 3886 del 9 de mayo de 1996, otorgada ante la Notaría Duodécima del Circuito Notarial de Panamá, inscrita en el Registro Público, Sección de Micropelículas (Mercantil) a la Ficha 28705, Rollo 49866, Imagen 0087.

### B. Pacto Social y Estatuto

- No hay estipulaciones con uno o más de sus directores o dignatarios, en los cuales tengan intereses, de forma directa o indirecta.
- Con relación a los directores, dignatarios, ejecutivos o administradores, no hay cláusulas del pacto social o de los estatutos con relación: (a) la facultad de votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tenga interés; (b) la facultad para



votar por una compensación para sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva, en ausencia de un quórum independiente; (c) retiro o no retiro de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores por razones de edad; y (d) número de acciones, si hay alguno, requeridas para ser director o dignatarios.

3. No hay acción necesaria para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones

que sean más exigentes que las requeridas por la Ley.

- 4. Las asambleas generales anuales y las asambleas extraordinarias, se convocan en conjunto con las celebradas por Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias. Se realiza una asamblea anual y las extraordinarias cuando pueden ser convocadas por el Presidente o Junta Directiva, como también cuando así lo soliciten los accionistas que sea dueños de la mayoría de las acciones emitidas y en circulación con derecho a voto.
- 5. No hay limitación en los derechos para ser propietario de valores, incluyendo las limitaciones impuestas por ley extranjera o el pacto social a los derechos de accionistas no residentes o extranjeros para ejercer derechos de voto.
- 6. No hay cláusula en el pacto social, estatutos o acuerdos de accionistas que limite, difiera, restrinja o prevenga el cambio de control accionario del emisor o sus subsidiarias, en caso de fusión, adquisición o reestructuración corporativa.

7. No hay condiciones impuestas por el pacto social sobre modificaciones al capital que sean más rigurosas que las requeridas por Lev.

### C. Descripción del Negocio

UNESA es dueña del 100% de las acciones de las siguientes empresas subsidiarias que desarrollan diferentes actividades económicas y de servicios, a saber:

### Construcción y Venta de Viviendas

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. conocida como SUCASA, es la empresa más antigua del grupo dedicándose desde el año de 1967 a la construcción y venta de viviendas, concentrándose en el desarrollo de proyectos para familias de ingresos medios y bajos. En el año 2011 la actividad de venta de viviendas representó el 59.53% del total de los ingresos de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2011, el total de activos que reflejaba dicha actividad era de B/. 135,962,000. y los pasivos acumulados a esa fecha sumaban B/. 47,608,000.

#### Centro Comerciales

SUCASA también se dedica a invertir en el desarrollo de Centros Comerciales para su alquiler a terceros. Esta actividad se inició en el año de 1980 con la construcción de pequeños Centros Comerciales en algunas de las urbanizaciones que desarrollaba SUCASA, con el fin de promover la instalación de negocios que complementaran los servicios requeridos por los residentes. En la medida que se incrementaron los proyectos de viviendas, y como parte de una estrategia de diversificación, se construyeron nuevos Centros Comerciales para alquilar sus locales como una actividad productiva adicional. En la actualidad somos dueños de diez Propiedades Comerciales con un área de locales comerciales disponibles para alquilar que representan 20,096 metros cuadrados, y con un porcentaje de ocupación de 98.7% al



31 de diciembre del 2011. En el año 2011 los ingresos por los alquileres de los Locales Comerciales representaron el 1.43% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2011 el total de activos que reflejaba dicha actividad era de B/. 11,331,000. y los pasivos sumaban B/. 3,430,000.

#### Financiera

Inversiones SUCASA, S.A. opera desde el año de 1970 la Central de Préstamos INCASA (anteriormente Financiera INCASA), dedicándose inicialmente al financiamiento de los abonos iníciales para los clientes compradores de las viviendas de SUCASA que así lo requerían. Con el transcurrir del tiempo los bancos hipotecarios fueron aumentando los porcentajes del valor de las viviendas que financiaban a los clientes, por lo que INCASA se ha concentrando en los últimos años al otorgamiento de préstamos personales. A partir del año 2005, se han otorgado financiamientos comerciales para clientes que compran equipos a COAMCO, y para finales del año 2010 se estructuró una nueva sección para promover el otorgamiento de préstamos hipotecarios. Actualmente la financiera opera cinco sucursales en la ciudad de Panamá y sus alrededores, además de una ubicada en la ciudad la Chorrera. En el año 2011 los ingresos por financiamientos representaron el 1.09% de los de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2011 el total de activos de dicha actividad era de B/. 7,817,000. y los pasivos sumaban B/. 355,000.

#### Zona Procesadora

Inmobiliaria SUCASA, S.A. promueve en el sector de Ojo de Agua el desarrollo de una Zona Procesadora para la Exportación denominada PANEXPORT, constituida bajo los incentivos que otorga la ley número 25 del 30 de noviembre de 1992. PANEXPORT inició operaciones en el año de 1995 y hasta la fecha se han construido trece galeras, con un área total de 19,071 metros cuadrados, las cuales se alquilan a empresas que se dedican al ensamblaje o procesamiento de productos para la exportación. Al 31 de diciembre del 2011 el porcentaje de ocupación en PANEXPORT era del 100%. En el año 2011 los ingresos totales de la Zona Procesadora para la Exportación de Ojo de Agua representaron el 1.076% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2011 el total de los activos que reflejaba dicha actividad era de B/. 6,304,000. y los pasivos sumaban B/. 1,707,000.

### Venta y Alquiler de Equipos de Construcción

COAMCO, que actualmente opera bajo la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. se dedica, desde el año 1990, al alquiler de equipo pesado y liviano para la construcción. Incursionamos en esta actividad considerando la gran cantidad de equipos que teníamos disponible el cual no era utilizado por la empresa debido, a que como resultado de la grave crisis política y económica que afectó al país durante los años de 1987 a 1989, el desarrollo de nuestros proyectos de viviendas estaban paralizados.

A partir del año 1996 la empresa amplió la gama de equipos disponibles para alquilar y decidió dedicarse también a su venta, para lo cual se obtuvo la representación de varios fabricantes internacionales. En el año 2011 los ingresos correspondientes a alquiler y venta de equipos representaron el 17.43% del total de los ingresos de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2011 el total de activos que se reflejaban en dicha actividad eran de B/. 17,430,000. y los pasivos sumaban B/. 17,298,000.

### Restaurantes

UNESA es dueña del 99.53% de las acciones de Caribbean Franchise Development Corporation, empresa que tiene la representación de la franquicia de los restaurantes Friday's para operar en la República de Panamá. Como resultado de una estrategia de diversificación de actividades iniciada en 1990 por UNESA, y basados en los beneficios que ofrecía la ley número 8 para la promoción de las actividades turísticas aprobada en el año de 1994, se decidió incursionar en el negocio de hospitalidad mediante la operación de restaurantes y hoteles.

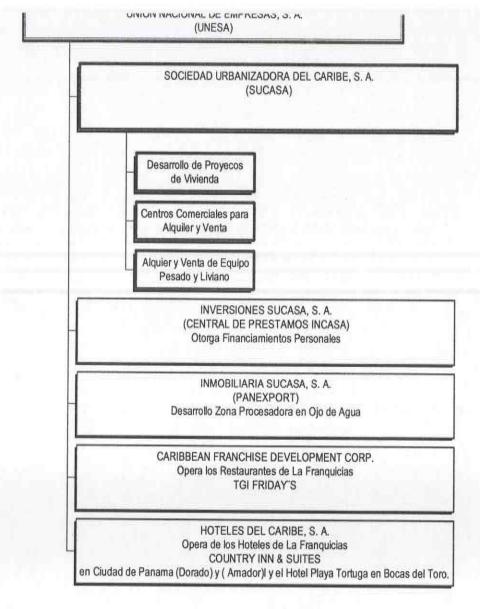
En julio de 1995 inició operaciones el primer restaurante Friday's ubicado en el sector de Marbella del barrio de Bellavista. En septiembre de 1997 abrió sus puertas el segundo ubicado en el sector de El Dorado. En agosto del año 2001 abrimos en Amador el tercer restaurante Friday's. En Febrero del año 2003 inauguramos el cuarto restaurante establecido en Panamá, ubicado en el Centro Comercial Los Pueblos #1. El 12 de septiembre de 2006 inauguramos nuestro quinto restaurante en la ciudad de David, Provincia de Chiriquí, convirtiéndose en nuestro primer restaurante fuera del área metropolitana de la ciudad de Panamá.

En el año 2011 adelantamos negociaciones con los representantes de "Rosa Mexicano", que es una franquicia norteamericana que opera en dicho país restaurantes de comida mejicana selecta. El día 20 de enero del año 2012 inauguramos el primer restaurante "Rosa Mexicano" en Panamá, ubicado en el sector de Marbella, convirtiéndose en el primero que se instala fuera de los Estados Unidos.

Durante el año 2011 los ingresos de los restaurantes representaron el 10.70% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2011 el total de los activos reflejados en esta actividad eran de B/. 13,930,000. y los pasivos sumaban B/. 7,770.000.

#### Hotelería

Hoteles del Caribe, S.A. tiene la representación para la operación en la República de Panamá de los hoteles de la cadena norteamericana Country Inns & Suites. El primer hotel, ubicado en el sector de El Dorado, inició operaciones en el mes de noviembre de 1997 en el mismo edificio donde opera un restaurante Friday's. El segundo hotel que está ubicado en el sector de Amador, donde también funciona un restaurante Friday's, inició operaciones en el mes de septiembre del año 2001. En el mes de junio del año 2008 inició operaciones el Hotel Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colón, en Bocas del Toro. Este hotel no opera bajo la cadena de Country Inns & Suites. En el año 2011 los ingresos de los hoteles representaron el 8.205% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2011 el total de los activos reflejados en esta actividad era de B/. 28,948,000. y los pasivos sumaban B/. 14,808,000.



### D. Estructura Organizativa

### E. Propiedades, Plantas y Equipos

Las propiedades, plantas y equipos netos del Grupo UNESA tenían un valor de B/.71.59 millones al 31 de diciembre de 2011, lo cual representó un incremento del 19.44% sobre lo que reflejamos en diciembre 2010, que sumaba B/.59.94 millones. El incremento en los valores de nuestras propiedades y equipos durante el año 2011 se debió a la ampliación del Centro Comercial de Plaza Mallorca y al desarrollo de importantes proyectos en proceso, tales como; las remodelaciones y la construcción del anexo del Hotel de Amador y del nuevo restaurante Rosa Mexicano. Durante el año 2011 también se aumentaron los inventarios de nuestros equipos disponibles para la venta y alquiler, resultado de la reactivación que se está dando en dicha actividad económica resultado principalmente de los trabajos que se adelantan en la ampliación

del canal y por la construcción de importantes infraestructuras públicas. Entre los principales activos fijos que se presentan tenemos:

Construcción y venta de viviendas: Tiene a su haber las instalaciones de SUCASA Casa Matriz ubicadas entre Calle 50 y Vía España, y equipos pesados, livianos y chicos para la construcción de viviendas.

Alquiler y venta de equipo: Sus principales activos son las instalaciones de COAMCO ubicados en Cerro Viento donde opera la Casa Matriz de esta unidad de negocios. Además, es dueña de equipos pesados, livianos y chicos de construcción para venta y alquiler.

Servicio de hotelería: Su principal activo son las instalaciones del Hotel Country Amador y del Hotel Country Dorado, además del hotel "Playa Tortuga" ubicado en Isla Colón en Bocas del Toro.

Locales comerciales: Tienen en su haber principalmente los locales comerciales de los Portales, Cerro Viento ubicados en Cerro Viento, y locales comerciales ubicados en las urbanizaciones de vivienda de los Nogales en Mañanitas y la Siesta en Tocumen; locales comerciales de Plaza Mallorca I y II, ubicados en Ojo de Agua San Miguelito; Edificio y Patio de Contenedores alquilado a Panalpina, en Ojo de Agua de San Miguelito; un Centro Comercial en Río Abajo; y una propiedad ubicada en la esquina de calle 49 y Avenida Federico Boyd alquilada al restaurante "Rhinos".

Restaurantes: Sus principales activos son las instalaciones en los cinco restaurantes Friday's ubicados en Marbella, Los Pueblos, Amador, Dorado y David. Además del restaurante "Rosa Mexicano", ubicado también en Marbella.

Zona Procesadora: Sus principal activo son las galeras e instalaciones de Panexport, ubicadas en el sector de Ojo de Agua en San Miguelito.

Financiera: Sus principales activos son los locales comerciales donde operan las sucursales ubicadas en el Centro Comercial de la Gran Estación; la del Centro Comercial La Doña; y la de la Sabanas.

### F. Investigación y Desarrollo

Grupo UNESA tiene su Departamento de Investigación y Desarrollo que se dedica primordialmente a efectuar estudios para la ubicación de nuevas áreas o terrenos para la construcción de nuevos proyectos de viviendas, además de definir el nivel social de los proyectos a desarrollar.

### G. Información sobre Tendencias

Durante el año 2011 el Producto Interno Bruto tuvo un crecimiento estimado del 10.6%. La economía, que estuvo desacelerándose desde el tercer trimestre del año



2008, se ha recuperado a partir del cuarto trimestre del año 2009. El crecimiento del PIB en el año 2011 continuó siendo positivo al compararlo con los resultados de los últimos años, considerando que en el año 2005 el PIB creció en 7.2%; en el 2006 en 8.5%; en el 2007 en 12.1%; en el 2008 en 10.7%; en el 2009 en 3.2% y en el 2010 en 7.6%. El crecimiento nuestra economía durante el año 2011 fue el mayor registrado por país alguno en la América Latina impulsado por el consumo privado, las exportaciones, y la inversión. El consumo privado que había caído tanto en el año 2008 cómo en el 2009 tuvo una recuperación importante durante el año 2010, cuando se incrementó en 24.4%, y para el año 2011 se estima que se incrementó en 12.3%. Las exportaciones de Bienes y Servicios que se habían contraído en el año 2009, se incrementaron levemente en 1.7% para el año 2010, y en el 2011 aumentaron en 21%. La formación bruta de capital, luego de contraerse 6.2% en el año 2009, registró un crecimiento del 11.6% en el 2010 y aumentó en 7.7% durante el año 2011. Es importante destacar el impulso económico que representan los planes de inversiones públicas que está implementando tanto el Gobierno Nacional cómo la Autoridad del Canal de Panamá. El Sector Público No Financiero acelero sus inversiones a partir del segundo semestre del año 2010 logrando alcanzar el 7.6% del PIB, cuota sin precedentes hasta entonces. La ACP incrementó sus inversiones en 184.1% durante el año 2010.

Durante el año 2011 todos los sectores económicos reflejaron crecimiento positivo destacándose la construcción, con un crecimiento estimado del 23.6%; comercio 21.2%; transporte, almacenamiento y comunicaciones 10.8%; hoteles y restaurantes 7.4%; intermediación financiera 7%; agricultura y ganadería 3.2% y las industrias manufactureras crecieron en 2.3%.

Para el año 2012 se proyecta que el Producto Interno Bruto crecerá en 6%, lo cual resulta muy positivo considerando el entorno económico internacional. Se estima que para el año 2012 el Producto Interno Bruto crecerá en 1.8% en los Estados Unidos; 1.7% en Japón; 5.4% en los países emergentes; 7.3% en los países Asiáticos; 3.6% en Latinoamérica, y en la Zona Euro se reducirá en 0.5%. Esta desaceleración económica afectará al comercio mundial, que se estima crecerá solo 3.8% durante el año 2012 comparado con el año anterior que tuvo un crecimiento del 6.9%, situación que afectará negativamente los ingresos del Canal de Panamá; el transbordo de contenedores; y el movimiento de la Zona Libre de Colón. El crecimiento económico para el año 2012 seguirá siendo impulsado por la inversión pública y el desarrollo de la ampliación del canal. Para el año 2012 se estima que el consumo privado crecerá en 8%; la formación de Capital Fijo que se incrementará en 5.9%; y la exportación de bienes y servicios crecerá 1.8%, en términos reales.

Considerando el crecimiento del PIB proyectado para el año 2012, el nivel del desempleo total que se reducirá al 3.9% y el abierto se estima en 3.1%, o sea que estamos ante una situación de pleno empleo. Sin embargo, factores externos como lo son la devaluación del dólar, el aumento en el precio del petróleo y el incremento de los precios de los alimentos a nivel mundial, mantendrá su efecto inflacionario en nuestra economía. El índice de precios al consumidor se incrementó del 3.5% en el 2010 al 5.9% en el año 2011, y se proyecta que para el 2012 aumentará en 5%.

# II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

### A. Liquidez

Al 31 de diciembre de 2011, la liquidez de la empresa presenta una razón positiva de 1.53 (activo circulante / pasivo circulante), y su capital de trabajo es positivo en B/. 31,077,084, lo cual representó un incremento de B/. 3,369,393 sobre el año anterior. El mejoramiento en los índices de liquidez refleja que la deuda por compra de terrenos, que aparecía registrada a corto plazo para finales del año anterior, se canceló mediante Bonos a largo plazo emitidos en el 2011. Además, el incremento en los ingresos de las unidades de Viviendas, Alquiler y Venta de Equipos, y la venta extraordinaria de un terreno, incrementó el valor del activo circulante, reflejado en los inventarios de Viviendas; Equipos y Respuestas, y los Depósitos a Plazo Fijo. Al 31 de diciembre del año 2011 teníamos Depósitos a Plazo Fijo por un monto de B/. 8,591,061, y Valores disponibles para la venta por la suma de B/. 46,130,023, lo cual reafirma los niveles positivos de liquidez del Grupo.

### B. Recursos de Capital

Al 31 de diciembre del 2011 el valor total del patrimonio de los accionistas sumaba B/. 138,435,568 reflejando un incremento del 10% sobre el año anterior, que era de B/. 125,868,733. Lo anterior es resultado de las utilidades del año 2011 que fueron muy positivas.

El Grupo UNESA tenía en diciembre 2011 activos por un valor de B/. 269.1 millones, lo cual representó un aumento de B/. 20.8 millones (8.38%) al compararlo con diciembre del 2010, cuando teníamos B/. 248.3 millones. El incremento en los activos fijos refleja la compra de terrenos que aumentaron en B/. 2.6 millones, requerido para mantener el ritmo de construcción de viviendas proyectado. Además, el valor de nuestras propiedades se incrementaron en B/. 11.14 millones, resultado de la ampliación del Centro Comercial Plaza Mallorca, y las construcciones en proceso de ampliación del Hotel de Amador y el nuevo restaurante Rosa Mexicano.

Los pasivos totales sumaron B/. 130.7 millones al 31 de diciembre de 2011, reflejando un aumento de B/. 8.24 millones (6.88%) sobre el año anterior. Esta situación se produce principalmente por el incremento en los financiamientos recibidos, tanto de préstamos bancarios cómo en valores emitidos, que se incrementaron en B/. 7.76 millones durante el año 2011. Estos financiamientos se utilizaron para la compra de nuevos terrenos, y además para financiar la construcción de viviendas; para la ampliación del Centro Comercial de Plaza Mallorca; la nueva adición del Hotel Country Inns & Suites de Amador; y la construcción del restaurante Rosa Mexicano.

La razón deuda/patrimonio a diciembre 2011 fue de 0.94, más baja que la del año anterior, que era de B/. 0.97. Esto se debe a que el patrimonio se incrementó en B/. 12,565,406. resultado del aumento en las utilidades retenidas.

### C. Resultado de las Operaciones

Los ingresos totales del grupo UNESA para el año 2011 ascendieron a la suma de B/. 101,837,453, lo cual representó un incremento del 16.6% al compararlos con los del año anterior, que sumaron B/. 87,335,328. Igual que el año anterior, las actividades relacionadas con la construcción y venta de Viviendas y la venta y alquiler de Equipos fueron las que mayores incrementos reflejaron en sus ingresos durante el año 2011. Esta situación resulta por la demanda creciente por viviendas para familias de ingresos medios- bajos; por el impulso que se está dando en la construcción de infraestructuras públicas; y por los trabajos que se están realizando para la ampliación del Canal.

La utilidad neta, después de impuestos, para el año 2011 fue de B/. 15,630,664, la más alta que hemos reportado en nuestros 44 años de operaciones. Sin embargo, esta suma refleja una ganancia extraordinaria de B/. 5,201,379, en la venta de un terreno, lo cual es un hecho que consideramos como no recurrente.

Las utilidades netas, después de impuestos, correspondientes a las actividades tradicionales del Grupo UNESA ascendieron a B/. 10,429,285 para el año 2011, lo cual representó un incremento del 24.90% al compararlas con las del año anterior, que sumaron B/. 8,350,164. La utilidad neta en las operaciones tradicionales representaron el 10.24% del total de los ingresos para el año 2011, superior al año anterior que fueron del 9.56%.

#### Inversión en acciones

Al 31 de Diciembre del año 2011 el valor de nuestras inversiones en acciones y bonos ascendieron a la suma de B/. 48,970,901, muy similar a los B/. 49,172,994 que teníamos registrado el año anterior. Esta situación obedece que durante el año 2011 no hemos realizado nuevas inversiones en valores locales. Los montos de nuestras inversiones reflejan sus valores en base a su cotización en la Bolsa de Valores, en atención a lo requerido por la norma # 39 de las NIF's, que indica que las inversiones deben reflejarse a su valor razonable.

Como parte de nuestra estrategia Financiera mantenemos nuestras inversiones en bonos y acciones libres de compromisos como reservas para ser vendidas en caso de requerirse, para el desarrollo de nuestros negocios o para el pago de obligaciones.

### Construcción y venta de viviendas

En el año 2011 el valor total de las viviendas vendidas por SUCASA fue de B/. 60,730,000, lo cual representó un incremento de B/. 7,840,000, o sea 14.82%, sobre lo vendido el año anterior, que ascendió a B/. 52,890,000.

El número de viviendas vendidas durante el año 2011 sumaron 1,375 unidades, lo cual representó un incremento de 281 sobre la cantidad vendida el año anterior, que sumaron 1,094 unidades. Sin embargo, el valor promedio de las viviendas vendidas durante el año fue menor, al reducirse de B/. 48,345 en el 2010 a B/. 44,167 en el año 2011. Esta situación refleja que SUCASA continua concentrándose en la construcción de viviendas para personas de ingresos medios-bajos, que es el nivel económico donde se refleja mayor demanda. El 76% de las viviendas vendidas durante el año 2011

tenían valores menores de B/. 50,000, y el 55% correspondían a casas con precios por debajo de los B/. 30,000. Durante el año 2011 vendimos viviendas construidas en 14 proyectos diferentes. Para asegurar contar con los inventarios de tierras requeridos para mantener en el futuro nuestros ingresos por ventas de viviendas, en el año 2011 realizamos la compra de nuevos terrenos por un valor de B/ 3,690,000. Al 31 de diciembre del 2011 el valor de nuestros inventarios de terrenos era de B/. 41,054,141, reflejando un incremento de B/. 2,610,902 sobre lo reflejado el año anterior, que sumaba B/. 38,443,239.

Durante el año 2011 la actividad de venta de viviendas tuvo una utilidad neta, después de impuestos, de B/.6,751,000, lo cual representó una disminución del 10.37% sobre la del año 2010 que fue de B/. 7.532,000. En el 2011 margen de rentabilidad en la actividad de venta de viviendas fue de 11.12%, lo cual refleja una reducción al compararla con la del año anterior, que fue de 14.24%. Esta situación obedece a que los márgenes de utilidad dependen del valor de las viviendas que se venden. A menor precio, la ganancia se reduce, y eso es lo que nos ocurrió en el año 2011. Los volúmenes de ventas se incrementaron pero el valor promedio de las unidades vendidas era menor que el año anterior. Además, durante el año 2011 hubo incrementos en los costos de algunos materiales de construcción; en la mano de obra; en los costos de mantenimiento en las Plantas de Tratamiento de Aguas Negras, que el IDAAN todavía no ha recibido; y aumentos en el precio del combustible, lo cual afectó los costos de los movimientos de tierra. Considerando el nivel económico del promedio de nuestros clientes, la empresa ha evitado traspasarles el aumento de los costos al precio de venta de las viviendas ya reservadas, considerando que muchos no pudieran asumirlos y se perderían estos clientes.

#### Centro Comerciales

Los ingresos recibidos durante al año 2011 por el alquiler de nuestros locales comerciales sumaron B/. 1,452,826, lo cual representó un incremento del 10.16% sobre los del año anterior que ascendieron a B/. 1,318,803. Esta situación refleja el hecho de que el área disponible para alquilar en nuestro Centro Comercial de Plaza Mallorca se incrementó en 415 metros cuadrados, al completarse los trabajos de ampliación que estábamos realizando en dicho centro. Actualmente tenemos ocho instalaciones comerciales, con un total de 16,510 metros cuadrados disponibles para alquilar. Al finalizar el año 2011 manteníamos ocupados el 98.7% de nuestros locales comerciales.

Durante el año 2011 los Centros Comerciales tuvieron una utilidad neta de B/. 545,891, lo cual representó un aumento del 22.27% sobre la del año anterior que fue de B/. 446,448. Este incremento en las utilidades es el resultado del aumento en el área que teníamos disponible para alquilar.

### Venta y Alquiler de Equipos

Al 31 de diciembre del año 2011 los ingresos por la actividad de alquiler y venta de equipos sumaron B/. 17,753,390, lo cual representó un incremento del 42.9% sobre los del año anterior que fueron de B/. 12,423,305. La actividad de venta y alquiler de equipos tuvo un aumento muy importante durante el año 2011, resultado en gran parte por los trabajos de ampliación que se realizan en el Canal de Panamá; por los avances en la construcción del Metro; y por las obras de infraestructura vial que

desarrolla el Gobierno Nacional. Este tipo de trabajos requieren el uso intensivo de equipos, lo cual ha beneficiado de manera importante las operaciones de alquiler y venta que realiza COAMCO. Durante el año 2011 el 72.51% de los ingresos correspondieron a la venta de equipos y repuestos; el 23.98% correspondían a alquileres, y el resto a otras actividades.

Como resultado del incremento en sus ingresos durante el año 2011, la actividad de Alquiler y Venta de equipos obtuvo una utilidad neta de B/. 681,000, lo cual refleja una tendencia muy positiva al compararlos con los del año anterior, cuando se reportó una pérdida de B/. 1,303,000.

#### Financiera

Al 31 de diciembre de 2011, los ingresos por intereses y comisiones recibidos sobre créditos otorgados por nuestra financiera ascendieron B/. 1,111,000, lo cual representó un incremento del 29.49% al compararlos con los del año anterior, que sumaron B/. 858,000. Este aumento en los ingresos se debe en parte a la colocación de préstamos hipotecarios, actividad que estamos promoviendo formalmente a partir del último trimestre del año 2010. El valor de la cartera de préstamos, neto de comisiones e intereses no devengados, al 31 de diciembre de 2011 fue de B/. 7,429,259, lo cual representó un aumento del 26.71% sobre la del año anterior que era de B/. 5,863,028. La utilidad neta acumulada por financiamientos otorgados durante el año 2011 fue de B/ 198,000, lo cual representó un incremento importante sobre las del año anterior que sumaron B/. 49,000. Las ganancias del año 2011 se beneficiaron por el incremento en los ingresos y por utilidades obtenidas por la venta de valores. Para mejorar los rendimientos de sus excedentes de liquidez, que anteriormente se mantenían colocados en Depósitos a Plazo, la Financiera los está invirtiendo en valores de mercado con resultados positivos.

#### Zona Procesadora

Los ingresos de la Zona Procesadora para la exportación de PANEXPORT correspondientes al año 2011 fueron de B/. 1,095,000, lo cual representó un aumento del 20.86% sobre los del año anterior que ascendieron a B/. 906,000. Los ingresos de la Zona reflejan el monto de los cánones de alquiler que se cobran y el porcentaje de ocupación de las galeras. Durante el año 2011 entraron nuevos clientes a los cuales se les incrementó el canon de arrendamiento. Actualmente contamos con 13 galeras construidas, con un total de 19,071 metros cuadrados disponibles para arrendar. Al 31 de diciembre de 2010 terminamos con una ocupación del 100%.

La utilidad neta para el año 2011 fue de B/. 640,000 superando en 28.51% la del año anterior, que ascendió a B/. 498,000. La rentabilidad de la actividad mejoró durante el año 2011, por reducciones logradas en los gastos generales, administrativos y financieros de la actividad.

#### Hotelería

Los ingresos totales de los hoteles para el año 2011 ascendieron a B/. 8.356,000, representando una reducción del 2.79%% al compararlos con los del año anterior, que sumaron B/. 8,605,000. Por segundo año consecutivo los ingresos han disminuido por los atrasos que se han dado en los trabajos de remodelación y mantenimiento que se realizan en nuestros hoteles, ubicados en la ciudad de Panamá. Estos trabajos son

1

requeridos para mantener la calidad y apariencia de nuestros hoteles, frente a una competencia cada vez mayor que se nos presenta. Sin embargo, para no afectar a los huéspedes tuvimos que mantener cerradas un grupo de habitaciones en ambos hoteles, lo cual afectó la ocupación.

A pesar de los trabajos de remodelación mencionados, durante el año 2011 el nivel de ocupación de nuestro hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador fue de 65%, un poco menos que la del año anterior cuando fue del 68%. En el hotel ubicado en El Dorado la ocupación fue del 76%, durante el año 2011, inferior a la del año anterior que fue de 79%. La ocupación de nuestro hotel de Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colon en Bocas del Toro, se mantiene baja afectada por la reducción del turismo vacacional y por el alto costo de las tarifas aéreas. Durante el año 2011 su promedio de ocupación fue del 37%, igual a la del año anterior

Durante el año 2011 la operación de los hoteles produjo una utilidad neta de B/. 579,000, lo cual representó una disminución del 23% sobre la del año anterior que fue de B/. 752,000. Las utilidades de los hoteles se afectaron por la reducción en los ingresos y por la baja ocupación de Hotel de Playa Tortuga, que para el año 2011 reflejó una pérdida de B/. 563,564.

#### Restaurantes

Al 31 de diciembre del año 2011 los ingresos correspondientes a la actividad de los restaurantes sumaron B/. 10,901,000, lo cual representó un incremento del 12.21% al compáralos con los del año anterior, que ascendieron a B/.9,715,000. Al completarse el año pasado los trabajos de remodelación en nuestros restaurantes, lo cual incluyó la ampliación de sus terrazas, se ha incrementado la cantidad de huéspedes que nos visitan. Durante el año 2011 el restaurante con mayores ingresos fue el ubicado en El Dorado, seguido en su orden por el de Marbella; el de Amador; el de Los Pueblos y el de David. Los ingresos de nuestro restaurante Friday's ubicado en el Centro Comercial de Los Pueblos, se afectaron durante el primer trimestre del año 2010 como consecuencia de la apertura del Metro Mall, donde se ubicaron otros restaurantes que compiten con el nuestro. Esta situación era previsible que ocurriera al inicio de operaciones del nuevo Mall, pero los ingresos de nuestro restaurante se han estado recuperando en una forma positiva.

Las utilidades netas de los restaurantes para el año 2011 sumaron B/. 1,016,000, lo cual representó un aumento importante sobre las del año anterior, que fueron de B/. 308,000. Durante el año 2011 todos los restaurantes ubicados en la ciudad de Panamá reportaron utilidades, y el de David redujo su pérdida a B/. 8,709. Los restaurantes fueron la segunda actividad en utilidades reportadas por el Grupo UNESA en el año 2011.

### D. Análisis de Perspectivas

Se estima que el producto interno crecerá en 6% para el año 2012 impulsado por la demanda interna, más que por la externa. El crecimiento del año 2012 será el resultado principalmente de factores internos, considerando que las expectativas del comercio mundial son inciertas, debido a situaciones financieras y políticas negativas que afectan algunos países. Se proyecta que para el año 2012 el consumo privado

1

crecerá en 8%; la formación de Capital Fijo en 5.9%; la exportación de Bienes aumentará en 12.6%; y la exportación de servicios reducirá su crecimiento al 6.6%, debido a factores externos que afectaran los ingresos del Canal de Panamá y las reexportaciones de la Zona Libre de Colón. El motor del crecimiento económico proyectado para el año 2012 corresponderá principalmente a la inversión pública, y en menor grado a la privada. En el caso de la inversión pública se destacan las obras de construcción de infraestructuras ya programadas por el Gobierno Nacional, además del desarrollo de los trabajos de expansión del Canal de Panamá que entran en su etapa más dinámica. En el caso de la inversión privada se concentraría en la construcción de viviendas para niveles económicos medios y bajos, además del desarrollo de nuevos Centros Comerciales y Hoteles. El consumo privado se mantendrá creciendo lo cual impulsará la demanda.

El 96% de los ingresos del Grupo UNESA, provienen de la venta de viviendas, alquiler y venta de equipos, hoteles y restaurantes, actividades que están relacionadas con la construcción y el turismo. Por lo tanto nuestros resultados pueden ser afectados por el desempeño de la industria de la construcción y el turismo a nivel nacional. Sin embargo, proyectamos un crecimiento positivo para el año 2012, considerando que parte de estos resultados corresponden a actividades que se desarrollaron durante al año anterior.

Es importante destacar que las proyecciones de Ingresos y Utilidades que estamos presentando para el año 2012, son estimaciones que pueden afectarse de no darse las ingresos proyectados en las diferentes actividades resultado de cambios en las tendencias económicas; restricción de los mercados; incremento de costos; demoras en desarrollar los proyectos; limitaciones en los financiamientos; incremento de la competencia, y otras situaciones de índole política o de la naturaleza, tanto nacionales como internacionales, no contempladas al preparar nuestras proyecciones.

Considerando los resultados obtenidos durante el año 2011 y las perspectivas de crecimiento económico que se proyectan a corto plazo, estimamos que para el año 2012 los ingresos totales del Grupo UNESA ascenderán a la suma B/. 115,540,000, lo cual representaría un incremento del 13.45% sobre los del año anterior. Los mayores ingresos del grupo proyectados para el año 2012 corresponderán a la Venta de Viviendas, seguidos en su orden de importancia por los de Alquiler y Venta de Equipos; Restaurantes; Hoteles; Centros Comerciales; Financiamientos y Zona Procesadora. Sin embargo, es pertinente destacar que las unidades de negocios que individualmente proyectan mayor incremento en sus ingresos para el año 2012 son los restaurantes y los hoteles.

La utilidad neta antes de impuestos para el año 2012 estimamos que podría ser de B/. 15,796,000, lo cual representaría un incremento del 21.07% sobre las utilidades consolidadas de nuestra unidades de negocios correspondientes al año anterior, que ascendieron a B/. 13,046,721. Es importante destacar que durante el año 2011 el total de las utilidades netas, antes de impuestos, sumaron B/. 18,248,100, lo cual incluye una ganancia no recurrente de B/. 5,201,379 resultado de la venta de un globo de terreno al sistema del Metro Bus. Esta ganancia extraordinaria no la estamos considerando para nuestros análisis y proyecciones. Las mayores utilidades proyectadas para el año 2012 corresponderían a la Venta de Viviendas, seguidas en su importancia por las de



Alquiler y Venta de Equipos; Restaurantes; Hoteles; Financiamientos; y Zona Procesadora. Para el año 2012 estimamos que las unidades que mayores porcentajes de crecimiento reportaran en sus utilidades serán las Viviendas, Equipos y Hoteles. La utilidad neta después de impuestos proyectada para el año 2012 dependerá de los resultados individuales de las diferentes unidades de negocios, considerando que algunas de las actividades que realizamos cuentan con algunos beneficios fiscales, como lo son las ganancias de los hoteles que funcionan en Zonas Turísticas especiales y las actividades de la Zona Procesadora para la Exportación, que están exentas del pago del impuesto sobre la renta. Tomando en cuenta esta situación, y las variantes en los ingresos de las actividades que cuentan con beneficios fiscales, la utilidad neta después de impuestos para el año 2012 la proyectamos en aproximadamente B/. 12,478,840.

### Construcción y Venta de Viviendas

Proyectamos que la demanda por viviendas para el mercado local de familias de ingresos medios-bajos se mantendrá creciendo. Para el año 2012 estimamos que nuestros ingresos por ventas de viviendas serán de B/. 62,726,000, lo cual representaría un incremento del 3.29% sobre los del año anterior. Con fecha 25 de agosto de 2009 el Gobierno Nacional emitió el Decreto Ejecutivo No. 55, por medio del cual se creó el programa denominado Fondo Solidario de Vivienda. Mediante este programa el Estado otorga al comprador un aporte de hasta B/. 5,000, para la adquisición de una vivienda nueva cuyo valor no exceda los B/. 30,000. La creación del mencionado fondo produce el efecto de reducir el valor de la deuda del comprador y consecuentemente el monto de la hipoteca y el pago de las mensualidades, situación que ha tenido un efecto muy positivo en la demanda por nuestras viviendas de interés social que actualmente construimos. En el mes de marzo del 2011, el Gobierno amplió los beneficios del mencionado Fondo para cubrir viviendas de hasta B/. 35,000. Además, mediante el Decreto Ejecutivo No. 539 de 30 de noviembre de 2011, se amplió de 10 hasta 15 años el plazo para el pago las hipotecas de las viviendas que pueden acogerse al beneficio de los préstamos con intereses preferenciales

Durante el año 2012 estaremos daremos inicio a cinco nuevos proyectos de vivienda. Considerando los proyectos que se van completando y los nuevos que se inician, proyectamos que durante el 2012 estaremos desarrollando 12 urbanizaciones y dos complejos de Edificios, con valores de venta entre los B/. 26,000 y hasta B/. 135,000 por unidad de vivienda. El 87% de los proyectos que construiremos durante el año 2012 corresponderán a viviendas con precios inferiores a los B/. 80,000, manteniendo nuestro enfoque en atender las necesidades de las familias de ingresos medios-bajos. Los proyectos de vivienda que construiremos durante el año 2012 estarán ubicados en la ciudad de Panamá; en el sector de la 24 de Diciembre; las Cumbres; Pacora y en la Chorrera. Con el fin de contar con el inventario de tierra requerido para mantener en el futuro nuestros niveles de ventas de viviendas, proyectamos comprar durante el año 2012 tres nuevos terrenos, ubicados en el Área Norte, en el área Este y Oeste.

Para el año 2012 estimamos una utilidad operativa por venta de viviendas por la suma de B/. 9,965,000, lo cual representaría un incremento del 41.21% sobre las del año anterior. Durante el año 2011 la utilidad en operaciones fue menor a lo proyectado. Esto se debió a que hubo un fuerte incremento en los costos de construcción y mano de obra, que no fueron trasladados al precio de venta de las viviendas para no perder

los clientes. Para el año 2012 estaremos implementando una serie de medidas de controles de compras y programación de nuestras construcciones, que nos permitirán mejorar los costos. Vamos a eliminar la preventa de viviendas hasta tanto se encuentren en fases mas avanzadas de construcción. Esto nos permitirá tener los costos más actualizados en el momento de asignarles el precio de venta a las viviendas Además, para mantener nuestros márgenes operativos tradicionales, haremos ajustes en el precio de venta de nuestras viviendas, en caso de ser requerido.

### Equipos

Los ingresos por Alquiler y Venta de Equipos proyectados para el año 2012 los estimamos en B/. 20,520,000, lo cual representaría un incremento del 13.14% sobre los del año anterior. Estimamos que la demanda por equipos se mantendrá como resultado de los trabajos de ampliación que se realizan en el Canal y por el desarrollo de las construcciones de infraestructuras contemplados en el programa de inversiones públicas aprobado por el Gobierno Nacional para los años 2010-2014. Es importante destacar que a diferencia de otras construcciones que demandan mucha mano de obra y materiales, los trabajos de inversiones en infraestructuras que se están desarrollando actualmente demandan el uso intensivo de equipos rodantes y maquinarias. De continuar incrementándose la venta y el alquiler de equipos se requerirá ampliar las facilidades de talleres y oficinas de COAMCO.

Para el año 2012 proyectamos que la utilidad operativa de la actividad de Venta y Alquiler de Equipos se elevará a la suma de B/. 1,279,000, lo cual representaría un incremento del 37.67% sobre la del año anterior.

#### Restaurantes:

El positivo crecimiento que está teniendo la economía, que se refleja en el incremento en los ingresos de las personas y el auge turístico, han beneficiado la actividad de nuestros restaurantes.

Durante el año 2012 tendremos operando un nuevo restaurante denominado "Rosa Mexicano". Este restaurante pertenece a una franquicia norteamericana que tiene operando varios restaurantes en importantes ciudades de los Estados Unidos, y el de Panamá es el primero en establecerse fuera de ese país. El menú que ofrece "Rosa Mexicano" es comida mejicana de calidad superior, con lo que ampliaremos nuestra oferta gastronómica. Además, para finales del año 2012 esperamos tener operando otro restaurante Friday's, que estará ubicado en el Centro Comercial de Multiplaza Pacifica, y haber iniciado la construcción de uno nuevo en Albrook Mall.

Para el año 2012 estimamos que los ingresos de nuestros restaurantes serán de B/. 16,856,000, lo cual representaría un incremento del 57.24% sobre los del año anterior. Este aumento refleja los ingresos proyectados para los cinco restaurantes Friday's que operamos en la República de Panamá, el nuevo de Multiplaza y el de "Rosa Mexicano".

La utilidad en operaciones de los Restaurantes para el año 2012 la estimamos en B/. 1,731,000, lo cual representaría un incremento del 24.09% sobre las del año anterior.

1

#### Hotelería

Ya se terminaron los trabajos de remodelaciones que se realizaban en nuestros hoteles de Amador y El Dorado, por lo que el número de habitaciones disponibles para alquilar se incrementará durante el año 2012. Además, para el mes de junio del 2012 se completará la construcción del nuevo anexo a nuestro Hotel de Amador, con lo cual se añadirán 96 nuevas habitaciones a nuestra oferta hotelera. Proyectamos que el número de visitantes se mantendrá incrementando durante el año 2012, y que la ocupación hotelera continuará creciendo, a pesar de los nuevos hoteles que se están terminando. Por esta razón, estamos evaluando la conveniencia de construir un nuevo hotel 5 estrellas, que estaría ubicado en la esquina de Avenida Federico Boyd y calle 48. En el caso de nuestro Hotel Playa Tortuga, ubicado en Bocas del Toro, esperamos que sus niveles de ocupación mejoren durante el 2012, luego que Copa anunciara que a partir del mes de junio, Isla Colón formará parte de los destinos turísticos a los cuales podrán llegar sus pasajeros.

Los ingresos totales para nuestros hoteles proyectados para el año 2012 los estimamos en B/. 11,212,000, lo cual representaría un incremento del 32.86% sobre los del año anterior.

La utilidad en operaciones para los hoteles la proyectamos en B/. 762,000 para el año 2012, lo cual representaría un incremento de 30.48% sobre la del año anterior.

#### Financiera

La cartera hipotecaria de INCASA se incrementó en B/. 2,470,299 durante el año 2011. Para impulsar el crecimiento de la Financiera se implementó a finales del año 2010 una nueva unidad de Préstamos Hipotecarios, que está logrando las metas de crecimiento que habíamos estimado. Por otro lado, también proyectamos un incremento en nuestra cartera de préstamos personales durante el año 2012.

Estimamos que para el año 2012 los ingresos de la "Central de Préstamos INCASA", serán de B/. 1,357,000, lo cual representaría un incremento del 22.14% sobre los del año anterior.

La utilidad en operaciones para la actividad de financiamientos la proyectamos en B/. 257,000 para el año 2012, lo cual de darse, resultaría en un crecimiento del 29.15% sobre los resultados del año anterior.

#### Zona Procesadora

Actualmente tenemos 13 galeras construidas en nuestra Zona Procesadora de PANEXPORT, las cuales están siendo ocupadas en su totalidad por 21 empresas. Para atender la demanda existente tomamos la decisión de construir en la Zona dos galeras adicionales, del tipo "Multitenant", lo cual nos permitiría albergar hasta seis empresas adicionales. Estamos proyectando que estas nuevas galeras estarán listas para finales de año 2012, por lo que sus ingresos se reflejaran en el año 2013.

Los ingresos totales proyectados de PANEXPORT para el año 2012 los estimamos en B/. 1,116,000, muy similares a los del año anterior.

Para el año 2012 la utilidad en operaciones para la Zona Procesadora de Exportación la proyectamos en B/. 694,000, lo cual representaría un aumento del 8.44% sobre las del año anterior. Este incremento en las utilidades refleja básicamente la reducción en los costos financieros que se realizan en la medida que se abona a la deuda hipotecaria correspondiente al financiamiento de las galeras.

#### Centros Comerciales

Durante el año 2012 los ingresos se incrementaran al completarse la ampliación del Centro Comercial de Plaza Mallorca, donde añadimos de 4,000 metros cuadrados adicionales para alquilar. Además, estamos evaluando la construcción de un nuevo Centro Comercial en Ciudad del Lago, considerando el éxito que están teniendo los proyectos urbanísticos que desarrolla SUCASA en dicho sector.

Para el año 2012 estimamos que los ingresos de nuestros Centros Comerciales sumaran B/. 1,625,000, lo cual de lograrse representaría un incremento del 11.91% sobre los del año anterior.

La utilidad en operaciones para el año 2012 la estimamos en B/. 603,000, menor a la del año anterior. Esta situación se produciría en caso de que tuviésemos que desocupar la propiedad que tenemos alquilada en la Avenida Federico Boyd, para dar inicio a la construcción del nuevo Hotel que estamos proyectando ubicar en dicho lugar.

#### **Inversiones**

Para el año 2012 tenemos presupuestado invertir B/. 22,300,000 en activos y nuevos proyectos, a saber:

B/. 17,500,000 para compra de terrenos.

B/. 2,000,000 para la construcción de nuevos restaurantes Friday's.

B/. 1,800,000 para la construcción de nuevas galeras en PANEXPORT

B/. 1,000,000 para la construcción de nuevas oficinas y talleres para COAMCO.

Estas inversiones serán financiadas mediante las emisiones de VCN's y bonos, que serán colocados a través de la Bolsa de Valores y suscritas por algunos bancos de la localidad e inversionistas privados.

El cumplimiento de nuestras proyecciones dependerán de que el entorno económico sea favorable y que logremos los resultados previstos para las diferentes actividades de negocios. Reiteramos que las estimaciones que hemos presentado deben considerarse como la visión que tiene la administración del grupo UNESA sobre la tendencia de los negocios para el año 2012 y no como metas específicas por lograr.

### INFORMACIÓN RELEVANTE:

La Ley 65 de 29 de octubre de 2003 contempla que las viviendas cuyo precio de venta oscila entre los B/. 25,000 y los B/. 62,000 tenían derecho a un subsidio estatal hasta de 4% en la tasa de interés que cobren los bancos en los préstamos hipotecarios. De igual forma las viviendas con precios de venta de B/. 16,000 a B/. 25,000, obtendrán un subsidio del 5%. Las viviendas con valores inferiores a los B/. 16,000 recibirían un subsidio de hasta 6.5% en la tasa de interés que les cobren los bancos en los préstamos hipotecarios. Con la aprobación, el 27 de mayo de 2008, del Programa de Apoyo al Consumidor (PAC) se amplió de B/. 62,500 a B/. 80,000 el valor de las viviendas que pueden beneficiarse con el subsidio en sus financiamientos hipotecarios. Además, se estableció que el Gobierno subsidiara el 100% de los intereses en las hipotecas de viviendas con precios de hasta B/. 30,000. Ambas disposiciones tendrán vigencia hasta el año 2014. Mediante el Decreto Ejecutivo No. 539, de 30 de noviembre de 2011, se/

extiende hasta quince años el subsidio a los préstamos hipotecarios con intereses preferenciales.

Mediante el Decreto Ejecutivo No. 55 de 25 de Agosto de 2009, el Gobierno Nacional creó el "Fondo Solidario de Vivienda", por medio del cual se otorga un subsidio de B/. 5,000 para abonar al pago de una vivienda con precio de hasta B/. 30,000. Para aplicar para este subsidio el comprador no puede ser propietario de una vivienda y su ingreso familiar no puede ser mayor a los B/. 800. Además la vivienda debe ser nueva y cumplir con ciertas especificaciones establecidas en el mencionado decreto. Posteriormente, el 14 de Marzo del año 2011 se dictó el decreto número 57 por medio del cual se amplía hasta B/. 35,000 el precio de venta de las viviendas que se benefician del subsidio del Fondo Solidario de Vivienda. También se incrementa el ingreso familiar requerido para calificar hasta los B/. 1,000 mensuales, y se establecen las especificaciones requeridas para las viviendas con precios de venta de hasta B/. 30,000 y hasta B/. 35,000

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 del 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 Playa Tortuga en Isla Colón, Bocas del Toro, que inició operaciones en el año 2008, por estar ubicados en Zonas de Desarrollo Turístico están exonerados por 15 años del pago de impuesto sobre la renta.

Las actividades de nuestra Zona Procesadora para la Exportación, PANEXPORT, están amparadas bajo la ley 25 del 30 de noviembre de 1992, que la exonera del pago de impuestos. 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 como impuesto el 5% de los dividendos que distribuyan. Los ingresos de los arrendamientos correspondientes a las galeras que alquilamos en la Zona Procesadora, se gravaron con el impuesto del ITBMS por un monto del 7%.

Según la ley 33, de 30 de junio de 2010, se estableció que en caso de que la actividad de compra-venta de bienes inmuebles esté dentro del giro ordinario de los negocios del contribuyente, a partir del 1 de enero de 2011 se calculará el impuesto sobre la renta en base a la siguiente tabla: Si el valor de la vivienda es de hasta B/. 35,000 se pagará como impuesto único sobre la renta el 0.5% del valor total de la enajenación o del valor catastral, cualquiera que sea mayor; hasta B/. 80,000 se pagará el 1.5%; y en caso de viviendas con valores mayores de B/. 80,000 se pagará el 2.5%. En la venta de propiedades comerciales, la tasa a pagar como impuesto sobre la renta será del 4.5%. Estas tarifas solo se aplican para la primera venta de viviendas y locales comerciales nuevos. El impuesto será pagado con anterioridad a la fecha de inscripción de la escritura del traspaso de la propiedad, en el Registro Público. Para acogerse al pago del mencionado impuesto en base a las tarifas indicadas, el terreno debe haberse revalorizado dentro de los dos años anteriores a la fecha de venta, el beneficio solo se

aplicará a construcciones con permisos de construcción emitidos a partir del 1 de enero de 2011, y la empresa beneficiada no puede dedicarse a otras actividades fuera de la venta de bienes inmuebles. Hasta la fecha esta ley no ha sido reglamentada.

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

En el mes de mayo de 2011 se tomó la decisión de proceder con el cobro por la vía Judicial de sumas adeudadas por el Municipio de Panama a nuestra empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., por un monto de B/. 1,279,487. Esta deuda se produce por servicios contratados y equipos vendidos a la DIMAUD por COAMCO, para realizar trabajos en el relleno sanitario de Cerro Patacón. Los trabajos de alquiler y venta de equipos fueron contratados bajo licitaciones públicas convocadas por la Dirección Metropolitana de Aseo Urbano y Domiciliario en el año 2006. Los trabajos de alquiler de equipos fueron completados en enero del año 2009, para lo cual se presentó el finiquito el cual fue refrendado por el DIMAUD y la Contraloría General de la República. Los equipos también fueron entregados y recibidos a satisfacción. A partir de enero del año 2011 el servicio de recolección de la basura fue traspasado del DIAMUD a la nueva Autoridad Nacional de Aseo Urbano y Domiciliario. A consulta hecha por el Administrador de ANA al Procurador de la Administración, este le confirmó que las obligaciones pendientes del DIMAUD deben ser canceladas por el Municipio de Panamá. Ante esta situación y para asegurarnos el pago de nuestras obligaciones, decidimos proceder a gestionar por la vía Judicial el cobro de la deuda al Municipio de Panamá.

En el mes de junio de 2010 se produjeron una serie de inundaciones en el área de Pacora, resultado de lluvias torrenciales que cayeron en el sector. El proyecto de viviendas denominado "Altos de Tataré", ubicado en dicho sector, fue uno de los afectados por las inundaciones. Un grupo de residentes del mencionado proyecto presentaron una Demanda Civil contra la empresa SUCASA, por una cuantía de B/. 492,527, alegando que los daños causados en sus viviendas fueron consecuencia de los trabajos de urbanización que realizábamos en nuestro proyecto de "Condado Real".

### III. DIRECTORES, DIGNATARIOS Y EJECUTIVOS

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

PRESIDENTE

Panameño

Fecha de nacimiento: 13 de febrero de 1939

Apartado Postal: 0823-05416 Panamá, Rep. de Panamá

Teléfonos: 302-5433 Ingeniero Civil

Universidad de Santa Clara, California. Presidente de Productos Panameños, S.A.

Presidente Banco Panamá

Director Empresa General de Inversiones, S.A.

Dr. Raúl Orillac

VICEPRESIDENTE

Panameño

Fecha de nacimiento: 3 de enero de 1934

Apartado Postal: 0816-01707 Panamá Rep. de Panamá Teléfonos: 223-9746

Doctor en Cirugía Dental

Georgetown University, Washington D.C.

Clínica Arango Orillac

Lic. Francisco José Linares B.

SECRETARIO

Panameño

Fecha de nacimiento: 28 de agosto de 1939

Apartado Postal: 0823-05416 Panamá Rep. de Panamá Teléfonos: 302-5466

Licenciado en Administración de Empresas Universidad de Santa Clara, California Director del Patronato de Panamá Viejo Director del Club Kiwanis de Panamá.

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

**TESORERO** 

Panameño

Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1963

Apartado Postal: 0823-05416 Panamá Rep. de Panamá Teléfonos: 302-5411

Ingeniero Civil

Catholic University of America, Washington, D.C.

Maestría en Administración y Finanzas American University, Washington, D.C. Miembro de la directiva de la Campaña de Promoción Arquidiocesana Director de Banco Panamá

#### Lic. Juan Ventura D.

### DIRECTOR

Panameño

Fecha de nacimiento: 20 de febrero de 1938

Apartado Postal: 0819-09851 Panamá Rep. de Panamá Teléfono: 260-0539

Licenciado en Administración de Empresas Georgetown University, Washington, D.C.

### Ing. Jaime Arosemena A.

#### DIRECTOR

Panameño

Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1938 Apartado Postal: 0833-0193, Plaza Panamá

Teléfono: 264-5976 Bachiller en Ciencias Maestría en Ciencias y Economía. University of Arkansas, Arkansas

### Lic. Joseph Fidanque Jr.

### DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 28 de mayo de 1940

Apartado Postal: 0831-00975 Panamá Rep. de Panamá Teléfonos: 265-5520 Licenciado en Economía

Wharton School, University of Pennsylvania

Maestría en Finanzas

University of Southern California.

Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A. Presidente de Mobilphone de Panamá, S.A.

Director de Créditos y Servicios, S.A.

Director de la Cía. Importadora y Exportadora de

Colón, S.A.

Director de Intelfon, S.A. de C.V.

Director de CEAL Panamá

(Consejo Empresario de América Latina)

Director de la Fundación para el Desarrollo de la

Libertad Ciudadana.

Director Capitulo Local de Transparencia

Internacional y BRS

Miembro del Comité Nacional de INCAE

Miembro de la Junta de Consultores del Programa Huntsman para Estudios Internacionales de la Escuela de Wharton, Universidad de Pennsylvania. Presidente de Metrobank. Director del Instituto de Gobierno Corporativo

### Ing. José Roberto Quijano Durán

#### DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 19 de febrero de 1967

Apartado Postal: 0823-05416
Panamá Rep. de Panamá
Teléfono: 300-3470
Ingeniero Mecánico
Wilkes College, Pennsylvania
Ingeniero Industrial

Florida Internacional University, Florida Miembro del Comité Nacional de INCAE

### Fernando A. Cardoze García de Paredes DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 18 de febrero de 1969

Apartado Postal: 0566 World Trade Center Teléfono: 205-1710

Licenciado en Administración de Empresas

Boston College, Massachussets.

Maestría, Administración de Empresas,

especialización en Finanzas

Tulane University, New Orleans, Louisiana

#### Francisco J. Linares Ferrer

#### DIRECTOR SUPLENTE

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1969

Apartado Postal: 083200232

World Trade Center, Panama, R.P.

Teléfono: 265-7777

Licenciatura en Filosofía y Economía

University of Notre Dame, South Bend, Indiana. Doctor en Derecho con especialización en Derecho

Marítimo.

Tulane University, New Orleans, Louisiana. Socio de la firma de abogados Morgan & Morgan Miembro del Colegio Nacional de Abogados Miembro Asociación de Derecho Marítimo de

Panamá.

Eduardo Esteban Duran Jeager

#### DIRECTOR SUPLENTE

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 15 de febrero 1954

Apartado Postal: 0832-00373

World Trade Center Telefóno: 269-9911

Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas

Universidad de Panamá

Licenciatura Ciencias Políticas

Florida State University

Abogado - Abogados Mercantiles

Miembro del Colegio Nacional de Abogados Miembro American Chamber of Comerce

Miembro Association of The United States Army

Raul E. Delvalle H.

#### DIRECTOR SUPLENTE

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 27 de julio de 1939

Apartado Postal. 0834-00219

Teléfono: 269-0690

Licenciado en Administración de Empresas Tulane University, New Orleans, Louisiana

Presidente Inversiones Delvalle, S.A.
Presidente Fundación Benéfica Lefevre
Vicepresidente Compañía Lefevre, S.A.

Director Grupo Medcom, S.A.

#### **EJECUTIVOS:**

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

### PRESIDENTE EJECUTIVO

Ver sección de Directores y Dignatarios Es la persona que dirige, coordina y supervisa todas las actividades productivas y de apoyo que realizan las unidades del grupo UNESA.

Lic. Francisco J. Linares B.

#### VICEPRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios Es la persona responsable por el manejo financiero y administrativo del grupo UNESA.

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

#### VICEPRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios Es la persona responsable por la promoción y desarrollo de las actividades de hospitalidad (hoteles y restaurantes).

1

Ing. Miguel Sierra

GERENTE DE VENTA -VIVIENDAS

Ingeniero Industrial Universidad Tecnológica.

Maestría en Administración de Empresas

ULACIT

Está a cargo del departamento que se encarga de

la venta de viviendas.

Sr. José A. Delvalle

GERENTE ADMINISTRATIVO DE VIVIENDAS

Técnico en Ingeniería Electrónica

R.C.A. Institute, New Jersey

Es la persona responsable por los trámites de entrega y traspaso de las viviendas. Además, de atención y servicio a los clientes de vivienda.

Ing. Enrique Asensio

GERENTE DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Ingeniero Civil

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

Master en Construction Management

University of Florida

Está a cargo de la investigación de los proyectos de vivienda que se construyen en diferentes sectores del país, con el fin de evaluar el desarrollo y construcción de nuevos proyectos. Es responsable por la compra de terrenos para el desarrollo de

nuestros proyectos de viviendas.

Ing. Abraham De La Barrera

GERENTE DE PRODUCCIÓN

Ingeniero Civil

Universidad Santa María La Antigua

Post Grado en Alta Gerencia

Universidad Tecnológica de Panamá

Maestría Ingeniería Industrial con especialización

en Administración de Proyectos. Universidad Tecnológica de Panamá

Es la persona responsable por la supervisión de los trabajos de urbanización, construcción

viviendas, edificios y Centros Comerciales.

Lic. Adalberto Ferrer

GERENTE DE RESTAURANTES

Licenciado en Administración y Economía

Florida State University, Florida

Maestría en Administración de Empresas

Nova University, Panamá

Es la persona responsable por la administración y operación de los restaurantes de la franquicia T.G.I. Friday's y de "Rosa Mexicano" que operan en la República de Panamá.

Lic. Fernando Machado

GERENTE DE HOTELES

Licenciado en Administración de Empresas

con énfasis en Finanzas

Texas University. Austin, Texas

Maestría en Administración de empresas

Nova Southeastern University

Es la persona responsable por la administración y operación de los Hoteles de la Cadena Country Inn's & Suites en la República de Panamá y del

Hotel Playa Tortuga, en Bocas del Toro.

Ing. José Roberto Quijano Durán

GERENTE ALQUILER Y VENTA DE EQUIPO

Ver sección de Directores y Dignatarios

Está a cargo de la actividad de alquiler y venta de maquinaria y equipos para eventos y construcción.

Lic. Raúl de la Barrera

GERENTE DE CRÈDITO Y COBRO

Licenciado en Finanzas

Universidad Santa María la Antigua (USMA) Coordina el otorgamiento de los créditos y el cobro de las cuentas de todas las unidades de negocios Está a cargo de la administración y desarrollo de las actividades de la Central de Prestamos

INCASA.

Lic. Aída Michelle de Maduro

GERENTE CENTROS COMERCIALES
Licenciada en Administración de Empresas

Maestría en Administración de Empresas Mankato State University, Minnesota, U.S.A

Está a cargo de la promoción, alquiler y administración de los centros comerciales propiedad de UNESA, y de las galeras de la zona procesadora para la exportación de Ojo de Agua

(PANEXPORT).

Lic. Eric Herrera

GERENTE ADMINISTRATIVO

Licenciado en Contabilidad Universidad de Panamá Contador Público Autorizado

Supervisa la operación contable y administrativa

de todas las unidades del grupo UNESA.



Lic. Víctor I. Espinosa

GERENTE FINANCIERO

Licenciado en Finanzas, USMA

Post grado Alta Gerencia, Universidad Latina.

Maestría Administración de Negocios.

Universidad Latina de Panamá

Es responsable por el manejo financiero de todas

las empresas del grupo UNESA.

Arq. José Raúl Varela

GERENTE DE COMPRAS

Arquitecto

Universidad de Panamá

Licenciado en Turismo, ULACIT

Está a cargo de gestionar y tramitar la compra los productos, materiales, equipos, e ingredientes, requeridos para las operaciones de las empresas

del grupo UNESA.

Licda. Martha Rodriguez

GERENTE DE RECURSOS HUMANOS

Maestría en desarrollo del Recurso Humano

University of Louisville/ Panamá.

Licenciada en Psicología

Universidad Santa María la Antigua.

Está a cargo del reclutamiento, selección, contratación y capacitación del personal requerido por las diferentes unidades de negocios del grupo

UNESA.

Lic. Mónica Quijano de Martínez GERENTE DE RELACIONES PÚBLICAS

Licenciada en Arte y Diseño Hood College, Maryland

Se encarga de la decoración de las casas modelos y de la programación y desarrollo de eventos en

nuestros proyectos de viviendas.

Lic. Arisema de González

GERENTE DE SISTEMAS

Lic. en Ciencias Computacionales y Estadísticas

Universidad Santa María La Antigua

Es la persona responsable por el Departamento de Cómputo y por el desarrollo de los programas y

sistemas requeridos por la empresa.

AUDITORES:

KPMG Peat Marwick

Apartado Postal 0816-1089 Panamá 5, R. de Panamá.

Teléfono: 263-5677 Telefax: 263-9852

Internet: www.kpmg.com.pa Socio a cargo: Eduardo Choy

COMPENSACIONES: Durante el año 2011 se pagaron a los Directores la suma de B/. 9,750 en concepto de dietas por su participación en las reuniones de la Junta Directiva de SUCASA. La dieta por reunión asciende a la suma de B/.150 y se realiza una reunión mensual, a menos que se presente una situación que afecte a la empresa y que amerite convocar una reunión extraordinaria para tratarla. Además, un ejecutivo que es también director de UNESA recibió B/. 6,000, como dietas de Caribbean Franchise (restaurantes). Además, dos ejecutivos que son directores de UNESA, recibieron B/. 6,000 cada uno, como dietas en Hoteles del Caribe. S.A. (Country Inn's & Suites).

A los ejecutivos se les pagó en el año 2011 la suma de B/. 901,906, como salarios, gastos de representación, bonificaciones y otras participaciones. La empresa tiene la política de distribuir hasta el 5% de las utilidades de la empresa entre sus ejecutivos y empleados, considerando si trabajan en unidades productivas o de apoyo.

EMPLEADOS: El promedio de empleados durante el año 2011 fue de 1,005 personas. De este total 80 trabajan en la administración; 286 trabajan en los restaurantes; 192 en los Hoteles; 128 en alquiler y venta de equipo; 36 en financiamientos; 85 en venta de viviendas y mantenimiento de áreas verdes y edificios; y 198 en administración de proyectos de construcción. La empresa subcontrata con terceros la mayoría de las construcciones en sus proyectos por lo que tiene poco personal propio trabajando en estas actividades.

#### IV. ACCIONISTAS

ACCIONISTAS:				
GRUPO DE ACCIONES	ACCIONES		ACCIONISTAS	
	NUMERO	%	NUMERO	%
1 a 500	21,485	0.41	102	45.54
501 a 1,000	16,533	0.32	22	9.82
1,001 a 2,000	46,308	0.89	32	14.29
2,001 a 5,000	71,384	1.38	22	9.82
5,001 a 30,000	215,498	4.16	25	11.16
30,001 a 2,000,000	2,450,195	47.28	20	8.93
2,000,001 a 2,500,000	2,360,981	45.56	1	0.44
TOTALES	5,182,384	100	224	100

V. PARTES RELACIONADAS: UNESA es dueña del 50% de las acciones comunes de la empresa Agroganadera Río Caimito, S.A. la cual se dedica a actividades



ganaderas y a la venta de tierras en el sector de Puerto Caimito, Distrito de la Chorrera.

VI. TRATAMIENTO FISCAL: De conformidad con el artículo 44 del Decreto de Gabinete No.247, del 16 de julio de 1970, tal como quedó reformado por el Decreto de Gabinete No.30, del 24 de febrero de 1972 y o la Ley # 31 del 30 de diciembre de 1991 para efectos del Impuesto sobre la Renta, de Dividendos y Complementario, no se considerarán gravables las utilidades, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de bonos, acciones, y demás valores emitidos por personas registradas en la Comisión Nacional de Valores. La empresa Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA), y su subsidiaria Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. están registradas en la Comisión Nacional de Valores. Los Valores Comerciales Negociables emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., y los bonos corporativos emitidos por dicha empresa que fueron vendidos a través de la bolsa de valores, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.

De conformidad con el artículo 269 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, por medio del cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, para los efectos del impuesto sobre la renta no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, que resulten de la enajenación de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, siempre y cuando dicha enajenación se dé a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado. Igualmente ocurre con los intereses ganados por Bonos registrados en la Comisión Nacional de Valores y que fueron colocados inicialmente a través de la Bolsa de Valores u otro mercado organizado. No obstante lo anterior y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 701 (c) del código Fiscal. en el caso de ganancias obtenidas por la enajenación de valores, en donde dicha enajenación no se realice a través de la Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará un impuesto sobre la renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del 10%. Según la Ley No. 8 del 15 de marzo del 2010, si los bonos no fueron colocados originalmente a través de la Bolsa de Valores u otro mercado organizado, los intereses que paguen a los tenedores causará un impuesto sobre la renta del 5% el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

### VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:

#### 1. Acciones

TIPO DE VALOR CANTIDAD EMITIDAS LISTADO CAPITALIZACIÓN Y CLASE Y EN CIRCULACIÓN BURSÁTIL DE MERCADO B/. 128,021. B/. 22. B/.112,816,462.

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: 59,098.

Acciones tipo B, sin valor nominal y sin derecho a voto.

Número autorizado de acciones: 1,000,000.

En la Asamblea Anual de Accionistas del 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 sus condiciones, tales como: series a emitir, precio y dividendos a pagar.

#### 2. Títulos de Deuda

TIPO DE VALOR Y MONTO LISTADO CLASE VENCIMIENTO BURSATIL **EMITIDO** EMISIÓN SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA) (1) Bonos Corporativos-Serie Única 17 Diciembre 2019 US\$. 40,000,000. B.V.P. (2) Bonos Corporativos-Serie Única 22 Noviembre 2015 US\$. 7,500,000. B.V.P. (3) Bonos Corporativos Programa Rotativo US\$. 12,000,000. B.V.P. (4) Valores Comerciales Negociables Programa Rotativo US\$. 10,000,000. B.V.P. (5) Valores Comerciales Negociables Programa Rotativo US\$. 5,000,000.B.V.P. (6) Valores Comerciales Negociables Programa Rotativo US\$. 17,000,000. \*\*\*\*\* (7) Valores Comerciales Negociables Programa Rotativo US\$. 25,000,000. B.V. P. (8) Bonos Corporativos Programa Rotativo US\$. 20,000,000. B. V. P. (9) Bonos Corporativos 16 de Febrero 2023 US\$. 10,000,000. B. V. P. (1) Mediante la resolución No. 316-017, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de diciembre de 2007, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.(SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 40,000,000. Estos bonos serán emitidos en una sola serie y pagarán una tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen de 2.5%, revisable trimestralmente. La fecha de vencimiento de estos bonos será el 17 de diciembre de 2019, y durante los dos primeros años no se abonará a capital. A partir del tercer año de su fecha de oferta se abonará trimestralmente a capital. 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

US\$. 25,989,600.

(2) 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. La mencionada emisión pública de bonos consta de una sola serie, y devengan una tasa de interés flotante equivalente a Libor tres meses, más un margen del 3.5%. Los bonos se amortizan mediante 40 pagos trimestrales abonando a capital. Los bonos emitidos en el 2005 están garantizados por un fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc. cuyo principal activo es la primera hipoteca y anticresis sobre las mejoras del hotel Country Inn & Suite construido en Amador. Además, los bonos cuentan con las fianzas solidarias de todas las empresas que conforman el Grupo UNESA. Al 31 de diciembre de 2011 teníamos en circulación bonos por un valor de US\$. 3,245,430.

constituirá primera hipoteca sobre las nuevas propiedades que se están adquiriendo y sobre las propiedades que garantizan las obligaciones que se refinancien. Al 31 de diciembre de 2011 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba

(3) El 30 de noviembre de 2006 la comisión Nacional de Valores, mediante resolución No. 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 dos años a partir de la emisión de cada serie. Luego se pagará el capital mediante abonos trimestrales consecutivos a partir del periodo de gracia que se hubiese establecido. Los bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a la tasa "LIBOR" para periodos de tres meses, más un margen de 2.75% anual. Al 31 de diciembre de 2011 teníamos en circulación bonos por un monto de US\$. 11,890,969.

- (4) El 21 de septiembre de 2005 la Bolsa de Valores autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US\$. 10,000,000. Estos VCN's serán emitidos por la sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) 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 diciembre del año 2011 el valor total de los VCN's emitidos y en circulación era de US\$. 3,260,000.
- (5) El 22 de febrero de 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. (SUCASA) para financiar sus necesidades de capital de trabajo y para refinanciar VCN's privados. Cada serie de VCN's que se emitan 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 diciembre de 2011 no teníamos en circulación VCN's de esta emisión.
- (6) 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. (SUCASA), 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 diciembre de 2011 el monto de VCN's en circulación sumaba US\$. 16,595,000.
- (7) Mediante resolución No. 149-108, 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 Comerciables Negociables por un monto de US\$. 25,000,000. Los VCN's se emitirán en base a las necesidades de capital de trabajo de la empresa. La tasa de interés será fijada al momento de la emisión de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. Los intereses se pagarán trimestralmente o en la fecha de vencimiento de los VCN's, según determine el emisor para cada serie. El plazo máximo para el pago del capital de los VCN's será de 360 días. Al 31 de diciembre de 2011 teníamos VCN's en circulación por un valor de US\$. 16,322,000.
- (8) Mediante resolución No. 495-10, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 26 de noviembre de 2010, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.



(SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 20,000,000. Los Bonos serán emitidos para financiar la compra de terrenos y la construcción de mejoras. A opción del emisor los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series con plazo de hasta 10 años para su pago. El emisor podrá establecer períodos de gracia para el pago del capital dependiendo de la serie de que se trate. La tasa de interés podrá ser fija o variable y serás determinada por el emisor al momento de emitir cada serie. El cumplimiento de las obligaciones está respaldado por el crédito general de el emisor, pero el emisor podrá constituir un fideicomiso de garantía para respaldar una o más series. Al 31 de diciembre de 2011 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US\$. 7,270,000.

(9) Mediante resolución número 35-11, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 8 de febrero de 2011, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., la emisión de Bonos Corporativos por un total de US\$ 10,000,000. Los bonos serán emitidos a un plazo de doce años contados a partir de su fecha de oferta y durante los primeros tres años tendrán un periodo de gracia de tres años para el pago a capital. Durante los primeros tres años a partir de la fecha de oferta los bonos devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%, y a partir del tercer año devengaran intereses en base a la Tasa de Libor 3 meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6%. Los bonos están garantizados mediante un Fideicomiso sobre las mejoras construidas en el Hotel Country Inn & Suites de Amador. Además los bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y las Fianzas Solidarias del las empresas subsidiarias del Grupo UNESA. Los fondos provenientes de la venta de los bonos se utilizaron para financiar la construcción de salones adicionales y 96 nuevas habitaciones en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Al 31 de diciembre de 2011 teníamos Bonos emitidos y en circulación por un monto de US\$. 8,000,000.

### II PARTE

	RESUMEN FINANCIERO			
ESTADO DE SITUACIÓN	31/12/11	31/12/10	31/12/09	31/12/08
FINANCIERA				
Ventas totales	97,740,982.	83,633,438.	76,987,395.	76,541,277.
Otros Ingresos de operaciones	4,096,471.	3,701,890.	3,510,884.	3,704,850.
Margen Operativo (1)	13.65%	13.42%	12.71%	14.47%
Gastos de Ventas, Generales				
y Administrativos	21,310,452.	19,450,491.	18,044,115.	17,151,611.
Utilidad o Pérdida Neta	(2) 15,630,664.	8,350,164.	6,674,491.	7,758,452.
Acciones emitidas				
y en circulación	5,128,021.	5,123,286	5,119,856.	5,119,856.
	(2) B/. 3.05	B/. 1.63	B/. 1.30	B/. 1.52
	8,153,624.	8,237,573.	8,639,107.	7,378,813.
no recurrentes	5,201,379.	0	0	0
BALANCE GENERAL	31/12/11	31/12/10	31/12/00	21/12/09
	14 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15			
				The state of the s
Deuda a Largo Plazo	67,521,557.			53,871,880.
Utilidad o Pérdida por acción Depreciación y Amortización Utilidades o Pérdidas no recurrentes BALANCE GENERAL Activo Circulante Activos Totales Pasivo Circulante	(2) B/. 3.05 8,153,624. 5,201,379. 31/12/11 89,220,034. 269,104,450. 58,142,950.	B/. 1.63 8,237,573.	B/. 1.30 8,639,107.	B/. 1.52 7,378,813. 0 31/12/08 77,122,59: 227,942,38: 55,431,08:



Capital Pagado	12,814,874.	12,814,874.	12,814,874.	12,814,874.
Utilidades Retenidas	89,354,654.	76,852,715.	71,270,032.	67,720,290.
Total Patrimonio	138,435,568.	125,868,733.	113,516,182.	105,241,890.
RAZONES FINANCIERAS	31/12/11	31/12/10	31/12/09	31/12/08
Dividendo/ Acción	B/. 0.61	B/. 54	B/. 0.61	B/. 0.64
Deuda Total/ Patrimonio	0.94	0.97	1.00	1.17
Capital de Trabajo	31,077,084.	27,707,691.	29,954,703	21,691,515.
Razón Corriente	1.53	1.44	1.65	1.39
Utilidad Operativa /				
Gastos Financieros	5.48	4.38	2.80	3.08
make and the second sec	(A) (A) (B) (B)	1025 2 300		1237E) t

NOTAS: (1) El margen operativo se afecta de acuerdo con la distribución de los ingresos entre las diferentes actividades productivas del Grupo las cuales operan con márgenes diferentes.

(2) Incluye una utilidad extraordinaria, no recurrente, de B/. 5,201,379 en venta de terreno.

### III. PARTE

# INFORMES FINANCIEROS

Refiérase a Estados Financieros Adjuntos

### IV. PARTE

### PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

El Grupo UNESA lo conforman un grupo de empresas que fueron fundadas por el Ing. Guillermo E. Quijano Jr., la primera de ellas en el año de 1967. Desde sus inicios UNESA ha estado controlada por ese grupo familiar.

En agosto del año 1996 UNESA se convirtió en empresa pública al aprobar la Comisión Nacional de Valores la emisión y venta de 700,000 acciones comunes. Con la venta de estas acciones a través de la Bolsa de Valores, UNESA obtuvo recursos que utilizó para financiar el crecimiento de sus diferentes negocios, aprovechando un momento en que existía un mercado de valores accionario muy activo.

Desde el año 1996 han ocurrido situaciones, tanto a nivel nacional como internacional, que han producido pérdidas a inversionistas como resultado de prácticas inadecuadas y controles deficientes a lo interno de organizaciones corporativas de emisores de valores objeto de ofertas públicas. Esta situación ha resultado en una cada vez mayor reglamentación por parte de los entes correspondientes, con el fin de asegurar la confianza y transparencia en el manejo de las empresas públicas en beneficio de sus inversionistas.

El día 11 de noviembre del año 2003, la Comisión Nacional de Valores aprobó el acuerdo número 12-2003, por medio del cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo para las empresas registradas en dicha comisión. La adopción de las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados por la Comisión Nacional de Valores es voluntaria. Sin embargo, los emisores registrados en la Comisión estamos obligados a revelar públicamente la adopción o no de las medidas recomendadas. Posteriormente en febrero del 2004, la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) aprobó la adopción de



principios de revelación de prácticas de buen gobierno corporativo para los emisores inscritos.

Basado en lo requerido tanto por la Comisión Nacional de Valores como por la Bolsa de Valores de Panamá, procedemos a informar a nuestros inversionistas que nuestra empresa no ha implementado las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados en el acuerdo No. 12-2003 de la CNV. La implementación de dichas guías y principios representa la realización de una inversión importante para la empresa y un cambio en nuestra cultura corporativa. Mantenemos nuestro esquema tradicional de controles, procedimientos corporativos e información para nuestros inversionistas.

### V. PARTE

### DIVULGACIÓN

ESTE INFORME ESTÁ DISPONIBLE PARA CONSULTA A TRAVÉS DEL INTERNET EN LA PÁGINA "WEBB": www.unesa.com

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 diciembre de 2011

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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

# 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 Anexo de consolidación – información sobre los resultados	
y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	2



**KPMG** Apartado Postal 816-1089 Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700 Fax: (507) 263-9852 Internet: www.kpmg.com

# Informe de los auditores independientes

A la Junta Directiva y Accionistas Unión Nacional de Empresas, S. A. Ciudad de Panamá

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (en adelante el "Grupo"), los cuales comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2011, y los estados consolidados de utilidades integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros consolidados

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

Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión acerca de estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros consolidados están libres de representaciones erróneas de importancia relativa.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa en los estados financieros consolidados, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, nosotros consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por la entidad de los estados financieros consolidados a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros consolidados.

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

(Continúa)

### Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2011, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

### Información de consolidación

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados considerados en su conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos 1 y 2 se presenta para propósitos de análisis adicional y no es requerida como parte de los estados financieros consolidados ni para presentar la situación financiera y el desempeño financiero de las compañías individuales. Esta información ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados y, en nuestra opinión, está presentada razonablemente en todos sus aspectos importantes, en relación con los estados financieros consolidados tomados en su conjunto.

KPMG

23 de marzo de 2012 Panamá, República de Panamá

(Panamá, República de Panamá)

### Estado consolidado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

Activo	Nota	2011	2010
Efectivo y equivalentes de efectivo	4, 5	8,591,061	
Depósitos a plazo fijo		0,331,001	6,621,749
Depositos a piazo fijo	4, 5	1,479,747	1,460,807
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	15,002,156	13,722,953
Hipotecas		3,592,786	1,122,487
Préstamos comerciales		176,217	261,151
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no		,2.11	201,131
devengados por B/.5,162,696 (2010: B/.3,918,278)		3,660,256	4,479,390
Alquileres		287,088	145,507
Partes relacionadas	4	713,972	
Varias		1,301,409	721,416
		24,733,884	1,075,431
Menos reserva para cuentas incobrables	6	(1,342,596)	21,528,335
Cuentas por cobrar, neto		23,391,288	(797,848)
		23,381,200	20,730,487
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	18	16 544 954	44.000.00.
Costos de construcción en proceso	7	16,544,854	14,680,664
Terrenos	14, 15, 16	41,054,141	38,443,239
Materiales, equipos y repuestos	14, 13, 16	45,486,349	47,796,095
Víveres y bebidas		7,544,351	5,951,363
Otros		170,527	169,203
Total de inventarios		365,190	385,839
		111,165,412	107,426,403
Inversión en bonos y acciones, neto	4,8	48,970,901	40 470 004
	.,,-	40,370,301	49,172,994
Propiedades de inversión, neto	9, 14	14,839,225	12,705,843
Equipos en arrendamiento, neto	10.10	12 / Garage S (1/12) To	BC 5 015
- 4- Page 31 an	10, 19	3,967,825	3,448,021
nmuebles, mobiliarios y equipos, neto	11, 14, 16	52,789,850	43,786,156
ranquicias, neto de amortización acumulada	12	568,615	599,285
Otros activos	13,17	3,340,526	2,341,600
otal de los activos		200 404 450	
		269,104,450	248,293,345

Las notas de la página 8 a la 42 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

<u>Pasivo</u>	Nota	2011	2010
Préstamos por pagar	4, 14	53,097,437	50.074.705
Terrenos por pagar	15	1,700,000	50,874,735 3,400,000
Cuentas por pagar:			
Proveedores		6,918,701	6,265,823
Otras		1,359,045	1,418,687
Total de cuentas por pagar		8,277,746	7,684,510
Gastos acumulados por pagar	17	1,667,586	1.004.074
Ingresos diferidos	**	98,343	1,604,871
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		171,308	82,660
Depósitos de clientes	18	3,584,517	81,027
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	19	4,248,784	3,662,279 3,341,763
Impuesto sobre la renta por pagar		1,661,995	1,066,415
Bonos por pagar:			1 - 11/1/02
Valores emitidos	4 16	FO FOT TOO	
Menos costos de emisión	4, 16	56,587,738	51,139,553
Bonos por pagar, neto		(426,572) 56,161,166	(513,201) 50,626,352
Total de pasivos			
에 전 경영하는 10 전에 취하는 사이를 보고했다.		130,668,882	122,424,612
Patrimonio			
Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y cor derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,	n 182,384 y en		
circulación 5,128,021 en 2011 (2010: 5,123,286) Acciones en tesorería, al costo		12,814,874	12,814,874
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		(765,225)	(828,694)
Ganancia no realizada sobre inversiones		687,193	687,193
Utilidades no distribuidas	8	36,279,840	36,279,840
		89,354,654	76,852,715
Total de patrimonio de la participación controlado	ra	138,371,336	125,805,928
Participación no controladora		64,232	62,805
Total de patrimonio	at the second	138,435,568	125,868,733
Compromisos y contingencias	24, 25		
Total de los pasivos y patrimonio		269,104,450	

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

### Estado consolidado de utilidades integrales

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

	Nota	2011	2010
Ventas de bienes y servicios	23	07 740 080	00 000 100
Costo de las ventas	23	97,740,982	83,633,438
Ganancia bruta en ventas		66,620,717 31,120,265	56,161,409 27,472,029
		01,120,200	21,412,029
Otros ingresos de operaciones;			
Ingresos por alquiler		2,501,724	2,220,591
Intereses ganados en financiamiento		1,097,178	867,609
Otros ingresos operacionales		497,569	613,690
Ingresos por venta de terreno		5,201,379	0
Total de otros ingresos de operaciones		9,297,850	3,701,890
Gastos de ventas, generales y administrativos	20, 21	21,310,452	19,450,491
Resultados de las actividades de operación		19,107,663	11,723,428
Costos de financiamento,neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		62.676	404.074
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	63,575	121,371
Intereses pagados sobre bonos	4, 16	(1,685,259)	(1,995,027)
Amortización de costos de emisión de bonos	4, 10	(634,702)	(589,493)
Dividendos ganados	4	(216,819)	(94,383)
Otros ingresos financieros, neto	4.	1,495,969	1,330,602
Total de costos financieros, neto		(877,005)	17,660 (1,209,270)
Podlalas (tot) 11			(1,1200,210)
Participación patrimonial en asociadas	8	17,442	68,542
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		18,248,100	10,582,700
Impuesto sobre la renta			
Estimado		2,658,537	2,302,031
Diferido		(41,101)	(69,495)
Total de impuesto sobre la renta		2,617,436	2,232,536
Utilidad neta del período		15,630,664	8,350,164
Otras utilidades integrales:			
Cambio neto en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta			
Total de utilidades integrales del período	8	15,630,664	6,659,498 15,009,662
State of the state		10,000,004	13,009,002
Atribuible a:			
Participación controladora		15,629,237	15,008,298
Participación no controladora		1,427	1,364
Total de utilidades integrales del período		15,630,664	15,009,662
Utilidad neta por acción	1 77.3	3.05	1.63

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

Estado consolidado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

		Atribuibl	Atribuible a la participación de la controladora	de la controladora				
	Acciones	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas por <u>subsidiaria</u>	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas	Total	Participación no controladora	Total del patrimonio
Saldo al 1 de enero 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	8,348,800	8,348,800	1,364	8,350,164
Otras utilidades integrales Cambio neto en acciones de fesorería	0	47.565	G	o	C	47 565	C	47 565
Cambio neto en el valor razonable de los valores disponibles	0	0	0	6,659,498	0	6,659,498	0	6,659,498
Total de otras utilidades integrales	0	47,565	0	6,659,498	0	6,707,063	0	6,707,063
Total de utilidades integrales del período	0	47,585	0	6,659,498	8,348,800	15,055,863	1,364	15,057,227
Contribuciones y distribuciones a los accionistas								
Dividendos declarados	0	0	0	0	(2,766,117)	(2,766,117)	0	(2,786,117)
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas	0	0	0	0	(2,766,117)	(2,786,117)	0	(2,766,117)
Saldo al 31 de diciembre de 2010	12,814,874	(828,694)	687,193	36,279,840	76,852,715	125,805,928	62,805	125,868,733
Saldo al 1 de enero de 2011	12,814,874	(828,694)	687,193	36,279,840	76,852,715	125,805,928	62,805	125,868,733
Utilidad neta - 2011	0	0	0	0	15,629,237	15,629,237	1,427	15,630,664
Otras utilidades integrales								
Cambio neto en acciones de tesorería	0	63,469	0	0	0	63,469	0	63,469
Total de otras utilidades integrales	0	63,469	0	0	0	63,469	0	63,469
Total de utilidades integrales del periodo	0	63,469	0	0	15,629,237	15,692,706	1,427	15,694,133
Contribuciones y distribuciones a los accionistas								
Dividendos declarados	0	0	0	0	(3,127,298)	(3,127,298)	0	(3,127,298)
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas	0	0	0	0	(3,127,298)	(3,127,298)	0	(3,127,298)
Saldo al 31 de diciembre de 2011	12,814,874	(765,225)	687,193	36,279,840	89,354,654	138,371,336	64,232	138,435,568

Las notas de la página 8 a la 42 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

(Panamá, República de Panamá)

Estado consolidado de flujos de efectivo

Por el periodo terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

	<u>Nota</u>	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación Utilidad neta		15,630,664	8,350,164
Ajustes por:			
Provisión para cuentas y préstamos incobrables	6	644,020	500,042
Depreciación	9, 10, 11	8,123,760	8,198,583
Amortización de franquicia		30,670	34,853
Costos financieros, neto		877,005	1,209,270
Gasto de impuesto sobre la renta	22	2,617,436	2,232,536
Ganancia en venta de inmuebles, mobiliario y equipo Participación en resultado de asociadas		(454,552) (17,442)	(488,217) 68,542
		27,451,561	20,105,773
Cambio en cuentas por cobrar		(1,746,034)	(3,242,472)
Cambio neto en préstamos personales e hipotecas		(1,566,231)	141,793
Cambio en inventarios		(8,729,028)	(15,728,466)
Cambio en otros activos		(968,256)	(504,591)
Cambio en documentos y cuentas por pagar		(33,743)	752,053
Cambios en gastos e impuestos acumulados por pagar		748,576	774,024
Cambios en otros pasivos		1,390	(418,475)
		15,158,235	1,879,639
Impuesto sobre la renta pagado		(2,019,250)	(969, 187)
Intereses pagados		(5,145,425)	(4,709,878)
Efectivo neto provisto (usado en) por las actividades de operación		7,993,560	(3,799,426)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Intereses recibidos		1,097,178	867,609
Dividendos recibidos		1,495,969	1,330,602
Disminución (aumento) en depósitos a plazo fijo		(18,940)	121,200
Adquisición de propiedades de inversión		(24,010)	0
Adquisición de equipo en arrendamiento		(3,344,824)	(700,712)
Adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo		(11,628,347)	(5,301,566)
Producto del la venta de equipo en arrendamiento		538,182	403,213
Producto de la venta de inmuebles, mobiliario y equipo		122,930	187,110
Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos		459,826	378,293
Pagos por adquisición de inversiones		(266,895)	(1,162,933)
Cambios en cuentas con partes relacionadas		7,444	480,883
Efectivo neto usado en las actividades de inversión		(11,561,487)	(3,396,301)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Abonos a obligaciones bancarias	14	(54,325,927)	(49,792,370)
Producto de obligaciones bancarias	14	57,455,650	56,740,314
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	16	15,880,630	7,190,222
Bonos redimidos	16	(10,345,816)	(5,586,749)
Dividendos pagados		(3,127,298)	(2,766,117)
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		5,537,239	5,785,300
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo		1,969,312	(1,410,427)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		6,621,749	8,032,176
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	5	8,591,061	6,621,749

Las notas de la página 8 a la 42 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

(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.

Los estados financieros consolidados del Grupo fueron autorizados por la administración para su emisión el 23 de marzo de 2012.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### (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 y 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, vida útil estimada de activos fijos y equipos en arrendamiento.

### (3) Resumen de las políticas importantes de contabilidad

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente en todos los períodos presentados en estos estados financieros consolidados y han sido aplicados consistentemente por las entidades del Grupo.

### (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.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### (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.

### Préstamos y partidas por cobrar

Los préstamos y partidas por cobrar son activos financieros con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Estos activos inicialmente se reconocen al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, los préstamos y partidas por cobrar se valorizan al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos las pérdidas por deterioro.

### 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 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.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

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.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### (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 los resultados de operaciones en la medida que se incurren.

### (iv) Depreciación

La depreciación se reconoce en los resultados de operaciones 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

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

### (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 definidas, 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 consideraria 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 capital, una disminución significativa o prolongada en su valor razonable por debajo de su costo es una evidencia objetiva de deterioro.

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

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

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

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

### 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 los resultados de operaciones.

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.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### (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

Costos identificados de construcción en proceso

Costos de adquisición

Costos primeras entradas, primeras salidas

Víveres y bebidas

Costo promedio ponderado

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. Los montos de intereses capitalizados fueron por B/.1,860,208 para el año 2011 (2010: B/.1,544,810).

### (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.

### (i) 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

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

(ii) Ingreso por alquileres Los ingresos por alquileres de los inmuebles y equipo en arrendamiento son reconocidos en 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

medido con fiabilidad.

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

implicación en la gestión corriente de los bienes y el importe del ingreso puede ser

(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.

### (I) Gastos

(i) Intereses por financiamiento

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

El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en el estado consolidado de utilidades integrales utilizando el método de interés efectivo.

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

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### (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 23)

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.

### (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.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

- (o) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones A la fecha del estado consolidado de situación financiera existen normas, modificaciones e interpretaciones emitidas que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados:
  - NIIF 9 Instrumentos Financieros, publicada el 12 de noviembre de 2009, forma parte de la primera fase del proyecto comprensivo del Comité de Normas (IASB) para reemplazar la NIC 39. La norma es efectiva para períodos anuales comenzando en o después del 1 de enero de 2015. Se permite su aplicación en fecha más temprana.

El Grupo no anticipa que la adopción de estas enmiendas tendrá un impacto significativo en los estados financieros consolidados.

### (4) Saldos y transacciones con partes relacionadas

	2011	2010
Efectivo en banco: Banco General, S. A. Efectivo en banco: Banco Panamá, S. A.	1,953,930 185,162	2,614,862 947,407
Equivalentes de efectivo: Banco General, S. A. Equivalentes de efectivo: Banco Panamá, S. A.	350,297 1,577,033	<u>0</u> 455,398
Depósitos a plazo: Banco General, S. A. Depósitos a plazo: Banco Panamá, S. A.	625,000 2,621,973	937,500 523,307
Cuentas por cobrar: Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1) Agroganadera Río Caimito, S. A. (2) Otras	203,217 183,071 327,684 713,972	406,301 170,899 144,216 721,416
Inversión en acciones: Empresa General de Inversiones, S. A. Banco Panamá, S. A.	40,719,522 2,621,973	40,719,522 2,621,973
Préstamos por pagar: Banco General, S. A. Préstamos por pagar: Banco Panamá, S. A.	7,415,000 1,300,000	7,245,000 1,471,019
Compensaciones pagadas a directores y Gerencia clave	1,256,574	1,202,742
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	333,832	471,782
Intereses pagados en financiamientos: Banco Panamá, S. A.	55,223	89,994
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	1,471,512	1,314,968
Intereses pagados sobre bonos: Banco General, S. A.	63,165	36,975

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

- (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

	2011	2010
Cuentas corrientes y efectivo en caja Depósitos a plazo fijo (vencimientos original	5,901,939 es	4,699,640
menores a tres meses)	2,689,122 8,591,061	1,922,109 6,621,749

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

Banco	Vencimiento	2011	2010
Banco Internacional de Costa Rica, S. A. Banco General, S. A. (1) Banco Panamá, S. A.	Febrero 20, 2012 Febrero 28, 2012 Febrero 6, 2012	500,000 625,000 354,747 1,479,747	937,500 523,307 1,460,807

<sup>(1)</sup> Estos depósitos a plazo fijo se encuentran garantizando deuda contraída por la asociada Franquicias Latinoamericanas, S. A. (ver notas 8 y 24).

### (6) Cuentas por cobrar a clientes

	2011	2010
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas		
por cartas de promesas bancarias)	9,265,186	7,649,677
Venta y alquiler de equipo	5,194,315	5,538,598
Servicios de hotelería	493,932	508,220
Otras	48,723	26,458
	15,002,156	13,722,953

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente

	2011	2010
No vencidas	11,548,596	10,462,960
Vencidas a 30 días	748,655	1,116,937
Vencidas a 60 días	723,652	287,996
Vencidas a más de 90 días	1,981,253	1,855,060
	15,002,156	13,722,953

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:

	2011	2010
Saldo al inicio del año	797,848	411,340
Provisión del año	644,020	500,042
Cargos contra la provisión	(99,272)	(113,534)
Saldo al final del año	1,342,596	797,848

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) Costos de construcción en proceso

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

	2011	2010
Mar Azul	545,366	2,030,326
Ciudad del Lago	3,057,339	1,721,358
Condado Real	3,318,086	3,933,501
Cumbres del Norte	7,043,569	5,627,728
Lago Emperador	1,599,873	45,981
Mallorca Park	3,454,203	1,502,041
Mirador del Lago	4,010,984	6,789,546
Quintas del Lago	1,782,465	261,305
Quintas del Pacífico	3,429,639	2,869,535
Santa Isabel	2,376,934	2,184,097
Santa Rita	2,620,075	3,594,721
Valle del Lago	4,270,783	5,203,193
Otros proyectos	3,544,825	2,679,907
	41,054,141	38,443,239

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

### (8) Inversión en bonos, acciones y otros valores

	2011	2010
Valores disponibles para la venta	46,130,023	46,322,954
Valores mantenidos hasta su vencimiento	276,456	276,456
Inversiones en asociadas	2,564,422	2,573,584
	48,970,901	49,172,994

Valores disponibles para la venta

Hasta el 31 de diciembre de 2010, las inversiones en valores disponibles para la venta consistentes principalmente de acciones comunes de empresas locales se actualizó al valor razonable y sus cambios se contabilizaron en la sección de patrimonio. En el año 2011, estas inversiones no tuvieron una negociación activa en el mercado, por lo que la Administración consideró mantener el último valor actualizado el cual no presenta evidencia de deterioro. Tampoco se pudieron aplicar otras técnicas de valoración comúnmente utilizadas que proporcionara una estimación fiable de los precios de mercado de dicha inversión.

Cuando el valor razonable de las inversiones en valores disponibles para la venta no puede ser medido confiablemente, estas inversiones permanecen al costo.

### 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.

	2011	2010
Certificados de participación negociables	276,456	276,456
	276,456	276.456

### Inversiones en asociadas

Las inversiones en asociadas ascendían a B/.2,564,422 (2010: B/.2,573,584).

Durante el período 2011 se reconocieron como resultado en participación patrimonial una utilidad neta de B/.17,442 (2010: B/.68,542).

El Grupo mantiene una inversión en la asociada Agroganadera Río Caimito, S. A., la cual representa el 50% de participación.

Un resumen de la información financiera no auditada de las asociadas al 100% se presenta a continuación:

2011	Activos	Pasivos	<u>Patrimonio</u>	Ingresos	Ganancia
Agroganadera Río Caimito, S. A.	5,838,913	1,526,126	4,312,787	34,502	(18,123)
2010	Activos	Pasivos	<u>Patrimonio</u>	Ingresos	Ganancia
Agroganadera Río Caimito, S. A.	5,406,222	1,075,113	4,331,109	812,395	102,247

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### (9) Propiedades de inversión, neto

	2011			2010	
Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total	Terrenos	Galeras y locales comerciales	<u>Total</u>
3 214 406	13 921 145	17 135 551	3 214 406	13 020 707	17 125 112
		350 250 360 360	3,214,400		17,135,113 438
0	2,432,767		ő	0	130
3,222,017	16,370,311	19,592,328	3,214,406	13,921,145	17,135,551
0	4,429,708	4,429,708	0	4.091.506	4,091,506
0	323,395	323,395	0		338,202
0	4,753,103	4,753,103	0	4,429,708	4,429,708
3,222,017	11,617,208	14,839,225	3,214,406	9,491,437	12,705,843
	3,214,406 7,611 0 3,222,017	Galeras y locales comerciales  3,214,406 13,921,145 7,611 16,399 0 2,432,767 3,222,017 16,370,311  0 4,429,708 0 323,395 0 4,753,103	Galeras y locales	Galeras y locales comerciales         Total         Terrenos           3,214,406         13,921,145         17,135,551         3,214,406           7,611         16,399         24,010         0           0         2,432,767         2,432,767         0           3,222,017         16,370,311         19,592,328         3,214,406           0         4,429,708         4,429,708         0           0         323,395         323,395         0           0         4,753,103         4,753,103         0	Galeras y locales comerciales         Galeras y locales comerciales           3,214,406         13,921,145         17,135,551         3,214,406         13,920,707           7,611         16,399         24,010         0         438           0         2,432,767         2,432,767         0         0           3,222,017         16,370,311         19,592,328         3,214,406         13,921,145           0         4,429,708         4,429,708         0         4,091,506           0         323,395         323,395         0         338,202           0         4,753,103         4,753,103         0         4,429,708

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.

### (10) Equipo en arrendamiento, neto

Torraumonto, noto	2011	2010
Costo		
Al inicio del año	12,495,616	12,336,456
Adiciones Ventas y descartes Reclasificación Al final del año	3,344,824 (556,943) (736,197) 14,547,300	700,712 (951,287) 409,735 12,495,616
Depreciación acumulada Al inicio del año Gasto del año Ventas y descartes Reclasificación Al final del año	9,047,595 2,247,120 (354,337) (360,903) 10,579,475	8,209,289 1,972,387 (886,579) (247,502) 9,047,595
Al final del año	3,967,825	3,448,021

Al 31 de diciembre de 2011 (2010: igual), el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### (11) Inmuebles, mobiliario y equipo, neto

					15		
				2011	Mobiliario y		
			Construcción		equipo de	Mobiliario y	
ALL POTO MATERIA	Terrenos	Edificios	En proceso	Equipos	restaurante	otros	Total
Costo					A CONTROL OF THE PARTY	Activities and	
Al inicio del año	7,532,946	27,396,382	3,826,366	21,296,938	9,708,645	5,241,919	75,003,196
Adición	0	1,166,944	9,051,319	209,738	875,534	324,812	11,628,347
Ventas y descartes	0	0	0	(269,406)	0	(30,665)	(300,071)
Reclasificación	0	(189,890)	484,889	2,108,233	0	Ó	2,403,232
Al final del año	7,532,946	28,373,436	13,362,574	23,345,503	10,584,179	5,536,066	88,734,704
Depreciación acumulada							
Al inicio del año	0	6,038,180	0	13,349,813	7,594,679	4,234,368	31,217,040
Gasto del año	0	941,388	0	3,308,086	915,260	388,511	5,553,245
Ventas y descartes	0	0	0	(265,396)	0	(30,721)	(296,117)
Reclasificación	0	0	0	(529,314)	ő	(00,72.)	(529,314)
Al final del año	0	6,979,568	0	15,863,189	8,509,939	4,592,158	35,944,854
Saldos netos							
Al final del año	7,532,946	21,393,868	13,362,574	7,482,314	2,074,240	943,908	52,789,850
				2010			
				2010	Mobiliario v		
			Construcción			Machillanta o	
	Terrenos	Edificios	En proceso	Equipos	equipo de restaurante	Mobiliario y	
Costo	Terrenos	Cumcios	En proceso	Equipos	restaurante	otros	Total
Al inicio del año	7,545,584	26,652,680	479,872	20 004 250	0.407.404		
Adición	7,545,564			20,891,353	9,427,194	5,169,912	70,166,595
Ventas y descartes	0	761,667	3,606,380	518,016	343,496	72,007	5,301,566
Reclasificación	(12,638)	(17,965)	(259,886)	(510,629)	0	0	(510,629)
Al final del año	7,532,946	27,396,382	Antiquitation beautistic and	398,198	(62,045)	5 244 242	45,664
Al illiai del allo	1,002,040	21,330,302	3,826,366	21,296,938	9,708,645	5,241,919	75,003,196
Depreciación acumulada							
Al inicio del año	0	5,204,142	0	12,406,660	6,572,131	3,790,684	27,973,617
Gasto del año	0	834,038	0	3,587,724	1,022,548	443,684	5,887,994
Ventas y descartes	0	0	0	(473, 232)	0	0	(473,232)
Reclasificación	0	0	0	(2,171,339)	0	0	(2,171,339)
Al final del año	0	6,038,180	0	13,349,813	7,594,679	4,234,368	31,217,040
Saldos netos							
Al final del año	7,532,946	21,358,202	3,826,366	7,947,125	2,113,966	1,007,551	43,786,156

Al 31 de diciembre de 2011, el gasto de depreciación por B/.5,553,245 (2010: B/.5,887,994), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.2,827,886 (2010: B/.2,959,226) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.2,725,359 (2010: B/.2,928,768).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 14 y 16.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### (12) 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 2009	855,000	(420,862)	434,138
	Adición	200,000	Ó	200,000
	Amortización	0	(34,853)	(34,853)
	Saldo al 31 de diciembre de 2010	1,055,000	(455,715)	599,285
	Amortización	0	(30,670)	(30,670)
	Saldo al 31 de diciembre de 2011	1,055,000	(486,385)	568,615
(13) Otro	s activos			
3 70			<u>2011</u>	2010
	Impuestos pagados por adelantado		944,923	474,243
	Seguros y otros gastos pagados por a	delantado	735,981	755,275
	Depósitos en garantía		538,806	114,992
	Fondo de cesantía		1,031,910	908,184
	Crédito fiscal por intereses preferencia	ales	88,906	88,906

El fondo de cesantía respalda la obligación por la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores (ver nota 17).

3,340,526

2,341,600

### (14) Préstamos por pagar

() . rootainoo por pagar	Vencimiento <u>de 1 año</u>	2011 Vencimiento de más de <u>un año</u>	<u>Total</u>	Vencimiento de 1 año	2010 Vencimiento de más de <u>un año</u>	Total
Préstamos hipotecarios Global Bank Corporation Caja de Ahorros Total préstamos hipotecarios	121,222 1,402,570 1,523,792	133,074 3,395,439 3,528,513	254,296 4,798,009 5,052,305	925,000 925,000	342,774 4,420,852 4,763,626	342,774 5,345,852 5,688,626
Préstamos comerciales Banco Aliado, S. A. Banco General, S. A. Metro Bank, S. A. Global Bank Corporation Banco Panamá, S. A. Banco Internacional de Costa Rica, S. A. HSBC Bank (Panamá), S. A. Total préstamos comerciales	0 0 0 0 0 315,725 2,983,000 3,298,725	1,565,000 0 1,909,407 0 0 0 3,474,407	0 1,565,000 0 1,909,407 0 315,725 2,983,000 6,773,132	598,000 0 435,000 680,000 171,019 0 1,257,370 3,141,389	0 2,560,000 0 0 0 0 0 2,560,000	598,000 2,560,000 435,000 680,000 171,019 0 1,257,370 5,701,389
Valores comerciales rotativos VCNs públicos Banco de América Central-Panamá Global Bank Corporation Banesco Towerbank Banco Allado, S. A. Banco General, S. A. Banco Internacional de Costa Rica, S. A. HSBC Bank (Panamá), S. A. Banco Panamá, S. A. Total valores comerciales rotativos	19,582,000 2,930,000 400,000 1,100,000 0 4,365,000 5,850,000 650,000 5,095,000 1,300,000 41,272,000 46,094,517	0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 7,002,920	19,582,000 2,930,000 400,000 1,100,000 0 4,365,000 5,850,000 650,000 5,095,000 1,300,000 41,272,000 53,097,437	20,680,000 2,930,000 950,000 840,000 1,000,000 2,400,000 4,685,000 1,000,000 3,699,720 1,300,000 39,484,720 43,551,109	0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 7,323,626	20,680,000 2,930,000 950,000 840,000 1,000,000 2,400,000 4,685,000 1,000,000 3,699,720 1,300,000 39,484,720 50,874,735

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### 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 6.25% (2010: entre 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 2011 hasta 2014 e intereses anuales que fluctúan de 3% hasta 8% (2010: 4.79% hasta 8.5%).

### 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 2.9% hasta 4.5% (2010: 3.75% hasta 7%).

### (15) 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 para la construcción de viviendas.

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 diciembre de 2011 ascendía a B/.1,700,000 (2010: B/.3,400,00) y de acuerdo a los términos del contrato, la Compañía deberá abonar a este monto la suma de B/.850,000 semestralmente.

Igualmente Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., 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.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

(16) Bonos por pagar

El Grupo mantiene obligaciones derivadas de los bonos que formalizó mediante ofertas públicas y privadas en los años 2011, 2010, 2007, 2006, 2005, 2003. Estas se describen de la siguiente manera:

	Valor Tasa de total <u>interés autorizado</u>		Saldo de los valores emitidos y en poder <u>de terceros</u>		
			2011	2010	
Emisión pública 2011(Resolución CNV35-11)  Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de	Fija y variable Libor a tres meses + 3.75%				
capital con período de gracia de tres años	minimo de 6%	10,000,000	8,000,000	0	
Emisión pública 2010 (Resolución CNV495-10)  Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia hasta tres años	F"	00.000.000			
allos	Fija o variable	20,000,000	7,270,000	5,800,000	
Emisión pública 2007 (Resolución CNV316-07) Bonos con vencimiento en el año 2019,					
pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Libor tres meses + 2.50%	40,000,000	25,989,600	29,238,300	
Emisión pública 2006 (Resolución CNV270-06)					
Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia hasta dos años	Fija o variable Libor a tres meses + 2.75%	12,000,000	11,890,969	11,619,812	
Emisión pública 2005 (Resolución CNV284-05) 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	3,245,430	4,186,038	
Emisión privada 2003 Bonos del 4 de septiembre de 2003, con					
vencimiento el 4 de septiembre de 2013, pagaderos mensualmente	7.75%	850,000 90,350,000	191,739 56,587,738	295,403 51,139,553	
Desglose: Vencimientos a un año Vencimientos a más de un año			5,551,077 51,036,661 56,587,738	5,447,130 45,692,423 51,139,553	

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003 y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones: CNV 35-11 de 8 de febrero de 2011, CNV 495-10 del 26 de noviembre de 2010, CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006 y CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, se resumen a continuación:

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados ,sin cupones, en denominaciones de mil balboas con 00/100 (B/.1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos en una sola serie. Toda vez que la colocación se hará a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (Latin Clear), el Emisor le hace entrega en custodia al Agente de Pago, Registro y Transferencia, y éste así lo acepta, un bono global o macrotítulo por la totalidad de la Emisión, es decir, por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, el cual ha sido emitido a nombre de Latin Clear y si encuentre debidamente firmado por los representantes autorizados del Emisor. Con relación a la emisión y registro de los Bonos, la Junta Directiva del Emisor, autorizó la consignación de los mismos a través de Latin Clear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir bonos globales o macrotítulos a favor de dicha central de valores, y en dicho caso, la Emisión, el registro y la transferencia de los valores o derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de la central de custodia en la cual haya sido consignado el bono global. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la Fecha de Oferta, es decir el 16 de febrero de 2023. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de tres (3) años, posteriores a la Fecha de Oferta. Los Bonos durante los primeros tres (3) años a partir de la Fecha de Oferta devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%. A partir del tercer aniversario de la Fecha de Oferta, los Bonos devengarán intereses en base la tasa Libor (3) meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6.0%. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de establecer una tasa de interés máxima a esta Emisión.
- (b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor. Adicionalmente, los Fiadores Solidarios y el Garante Hipotecario otorgaron finanzas solidarias a favor de BG Trust, Inc. por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, con el fin de garantizar a los Tenedores Registrados de las obligaciones del Emisor. Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal bien son las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites de Amador.
- (d) El Garante Hipotecario constituyó primera hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma de Siete Millones Quinientos Mil balboas (B/.7,500,000.00), más sus intereses, costas, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y otros gastos, sobre las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites Amador identificado con el número de Finca 230160. El Garante Hipotecario conviene en aumentar hasta por la suma de Diecisiete Millones Quinientos Mil balboas (B/.17,500,000), dicha primer hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, a beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la Primera Emisión y los Tenedores Registrados de los Bonos de esta Emisión en un plazo no mayor de treinta seis (36) meses contados a partir de la Fecha de Oferta de esta Emisión.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

- (e) El Emisor podrá redimir los Bonos, en cada fecha de pago de intereses con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación, sujeto a las siguientes condiciones:
  - Una vez cumplido el tercer aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 101% del valor nominal.
  - Una vez cumplido el cuarto aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 100.5% del valor nominal.
  - Una vez cumplido el quinto aniversario de la fe Fecha de Oferta a un precio de 100% del valor nominal.

- Los Bonos Rotativos se emitirán de forma nominativa bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Veinte Millones de balboas (B/.20,000,000). A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos Rotativos, este podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos Rotativos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades. Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el Bono Rotativo le sea emitidos a su nombre en forma física e individual. Los Bonos Rotativos serán emitidos en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000). Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos Rotativos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el capital de los Bonos Rotativos de cada serie será amortizado en línea recta mediante abonos trimestrales a ser efectuados en cada día de pago de interés. En caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. Los intereses se pagarán trimestralmente, los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre, y de no ser un día hábil, el primer día hábil siguiente. El Emisor determinará para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa variable se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. La fecha de oferta, el plazo, la tasa de interés, el vencimiento, y el monto de cada serie de Bonos Rotativos será notificada por el Emisor a la Comisión Nacional de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva.
- (b) MMG Bank Corporation, actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

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

- (f) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil balboas con 00/100 (B/.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 deB/.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 quivalente 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.
- (g) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (h) 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.
- (i) 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.
- (j) 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.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

(k) Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.3,264,836 (2011: B/.3,248,701).

### 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 devengarán una tasa variable de interés anual, equivalente a la tasa Libor para períodos de tres meses, más un margen de 2.75% anual. La tasa nominal de los Bonos será calculada trimestralmente con base a la tasa que bancos de primera línea se requieran entre sí para depósitos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, a tres meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) dos días hábiles antes de cada período de interés por empezar, según lo indique el sistema de información financiera Reuters bajo el código BBAM1, sin perjuicio de poder usar otras fuentes en el caso que aquellos no se encuentren disponibles. La tasa de interés de los Bonos se revisará trimestralmente, hasta la fecha de vencimiento o la fecha de Redención Anticipada de los Bonos.
- (b) El HSBC Bank (Panamá), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) El Emisor se reserva el derecho de redimir todos los Bonos de una o más series en cualesquiera de las fechas de pago de interés dando aviso a los tenedores con al menos treinta (30) días con antelación, mediante publicación en dos (2) periódicos públicos de la localidad por dos (2) días consecutivos.
- (I) Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.1,241,969 (2011: B/.1,199,500).

- (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.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

- 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.
- Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y (d) 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.

Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.940,607 (2011: B/.903,236).

### **Emisiones 2003**

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

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

inmuebles.

- Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados (c) 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.
- Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.103,665 (2011: B/.95,693).

### (17) 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 diciembre de 2011, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.857,973 (2010: B/.829,472), 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 diciembre de 2011, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.1,031,910 (2010: B/.908,184) para estos propósitos.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

### (18) Depósitos de clientes

Al 31 de diciembre de 2011, 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.

	2011	2010
Condado Real	3,897,081	1,958,680
Cumbres del Norte	2,173,997	826,560
Hyde Park	109,444	1,606,131
Brisamar	57,812	265,034
Mirador del Lago	381,451	1,485,654
Montserrat	47,636	56,349
Quintas del Lago	929,772	3,131,595
Quintas del Pacífico	769,725	516,613
Santa Isabel	2,991,663	1,650,301
Santa Rita	1,922,567	1,835,940
Valles del Lago	3,263,706	0
La Estancia	0	55,085
Quintas de San José	0	214,600
Mallorca Park	0	1,078,122
	16,544,854	14,680,664

### (19) 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:

	Equipo en arrendamiento, <u>neto</u>	2011 Inmueble, mobiliario y equipo, neto	<u>Total</u>	Equipo en arrendamiento, <u>neto</u>	2010 Inmueble, mobiliario y equipo, neto	<u>Total</u>
Equipo pesado	1,932,378	6,094,688	8,027,066	2,111,919	5,080,615	7,192,534
Equipo rodante	0	582,996	582,996	0	640,869	640,869
Equipos menores	0	85,532	85,532	0	253,436	253,436
8 (8)	1,932,378	6,763,216	8,695,594	2,111,919	5,974,920	8,086,839
Menos depreciación acumulada	1,105,474	3,071,245	4,176,719	1,361,303	3,234,164	4,595,467
	826,904	3,691,971	4,518,875	_750,616	2,740,756	3,491,372

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

	2011	2010
Años terminados a diciembre 31		X 7 (2) V (2) X (2)
Menos de 1 año	2,409,515	2,164,900
Entre uno y dos años	1,516,068	1,137,078
Entre dos y tres años	637,061	316,083
Entre tres y cuatro	70,788	24,078
Sub-total	4,633,432	3,642,139
Menos cargos financieros	(384,648)	(300,376)
Valor presente de los pagos mínimos netos	4,248,784	3,341,763

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

Las tasas promedio de las obligaciones bajo arrendamiento financiero son entre 4.5% y 8.5% (2010: 6% y 9%).

### (20) Gastos de ventas, generales y administrativos

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

	2011	2010
Gastos de personal	6,954,331	6,549,371
Depreciación	3,048,754	3,266,970
Publicidad y promociones	1,578,854	1,482,110
Servicios públicos	1,181,635	1,199,470
Reparaciones y mantenimiento	1,404,476	1,114,770
Gastos bancarios	195,512	178,740
Alquileres	469,211	413,286
Gastos legales y notariales	814,546	602,300
Impuestos	765,463	630,385
Seguridad	788,055	532,542
Seguros	147,201	187,652
Servicios profesionales	826,991	708,281
Gastos de oficina	245,296	219,991
Gastos de viaje y viáticos	486,510	421,471
Cuentas incobrables	644,020	500,042
Comisión de tarjetas	102,654	94,932
Otras	1,656,943	1,348,178
	21,310,452	19,450,491

### (21) Gastos de personal

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

	2011	2010
Salarios	7,474,219	7,136,043
Décimo tercer mes	710,274	676,220
Vacaciones	774,865	719,665
Gastos de representación	619,734	621,679
Participación y otros incentivos	707,450	661,236
Comisiones	379,582	313,376
Seguro social	1,261,638	1,127,151
Prima de antigüedad	159,304	157,571
Seguro de vida y hospitalización	168,038	147,213
Otras	586,111	618,076
	12,841,215	12,178,230

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

El número de empleados al 31 de diciembre de 2011 es de 1,014 (2010: 1,012). Para el período terminado el 31 de diciembre de 2011 el gasto de personal por B/.12,841,215 ( 2010: B/.12,178,230) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.5,886,884 (2010: B/.5,628,859) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.6,954,331(2010: B/.6,549,371).

### (22) Impuestos

Impuesto sobre la renta

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de diciembre de 2011 (igual 2010), se determinó de conformidad con el método tradicional.

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 mediante 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. Se establecen reglas especiales para el cómputo de este adelanto para el sector de las importadoras, distribuidoras y despachadoras de combustible; las personas jurídicas dedicadas a las actividades de seguros y reaseguros; las empresas dedicadas a la importación y fabricación de productos alimenticios o farmacéuticos y medicinales de consumo humano; y las personas dedicadas al sector agropecuario o agroindustrial. Los adelantos mensuales al Impuesto sobre la Renta empezarán a regir a partir del 1 de enero de 2011. De conformidad con la Ley 31 del 5 de abril de 2011, este adelanto se pagará por medio de declaración jurada dentro de los primeros veinte (20) días calendarios siguientes al mes anterior.

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

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

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

La ley comenzará a regir a partir del 1 de julio de 2010 excepto lo referente a las tarifas de impuesto sobre la renta de las personas jurídicas antes mencionadas, las cuales entrarán a regir el 1 de enero de 2010.

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 2011, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

La conciliación entre el gasto del impuesto y el resultado de multiplicar la utilidad antes de impuesto sobre la renta por la tasa impositiva aplicable, se detalla a continuación:

	20	11	20	10
	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto
Utilidad antes del impuesto sobre la renta Impuesto sobre la renta utilizando la		18,248,100		10,582,700
tasa impositiva aplicable	25	4,562,025	28	2,910,243
Incentivos fiscales, neto	(2)	(422,032)	(5)	(507,652)
Ingresos no gravables	(2)	(411,492)	(4)	(406,563)
Ventas de inmuebles	(6)	(1,100,794)	`o´	0
Pérdidas en asociadas	0	72,576	1	149,781
Ajuste de consolidación, neto	0	2,417	0	5,957
Gastos no deducibles y otros	(1)	(85,264)	1	80,770
Total del impuesto sobre la renta	14	2,617,436	21	2,232,536

El pasivo por impuesto sobre la renta diferido fue calculado utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente aplicada a las diferencias temporales y se generan de las siguientes partidas:

	2011	2010
Saldo al inicio	3,321	(66,174)
Ingresos diferidos	(7,981)	(5,225)
Depreciación	49,082	74,720
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al final del año	44,422	3,321

### 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).

### (23) 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:

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

<u>Viviendas:</u> 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.

<u>Financiera:</u> 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

	MARCHICAGO	CAN	Section Contract Cont			-												
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ingresos de cientes externos	3000000			9						,			5		c	•	77.40	02 600
Ventas	60,731	52,889	10,901	9,716	17,753	12,423	6,356	9999	0 1	9 (		9 (	,		9 6	9 6	141111	20,00
Costos de las ventas.	45,000	37,648	7,833	7,850	11,717	8,816	1,871	2,047	0	0	0	9	9	9	9	0	20,00	00,10
Ganancia bruta en ventas	15,731	15,241	2,968	2,088	8,036	3,607	8,385	8,558	0	0	0	0	0	0	0	0	31,120	21,412
	74.10	71.18	72.77	78.74	99.00	70.96	23.58	23.79									68.16	67.15
Otros ingresos de operaciones:														3	,	3.1	-	
Alquiter de imuebles y loc. Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	1,434	1,318	1,068	802	0	0	0	0	2,502	2,220
Intereses ganados en financiamiento	35	88	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,083	831	0	0	1,097	387
Otros ingresos (egresos) operacionales	98	440	(178)	(181)	383	208	83	126	9	0	22	4	88	22	0	0	498	614
Total de otros ingresos de operaciones	150	476	(178)	(181)	383	208	83	126	1,453	1,318	1,095	906	1,111	858	0	0	4,097	3,701
Gastos de vias, generales y admivos.	2,368	2,000	1,112	1,122	4,820	4,239	5,401	5,425	238	8	368	328	28	688	0	0	15,488	14,346
Distribución de gastos corporativos	4,583	4,373	205	178	200	173	126	106	117	102	44	38	147	131	0	0	5,822	5,104
	7,351	6,373	1,317	1,300	5,020	4,412	5,527	5,534	999	945	412	366	1,028	820	0	0	21,310	19,450
Utildad en operadones	8,530	9,344	1,473	575	1,399	(297)	25	1,150	798	673	683	540	83	38	0	0	13,907	11,723
Hitchel averanchments on vents de terrenn	0	G	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5,201	0	5,201	0
Costos de financiamiento, neto:								-		)3							8	
internses ganados en depósitos a plazo fijo	11	12	2	10	0	0	28	21	0	0	0	0	2	14	0	0	3	171
Intereses pagados en financiamientos	(1,288)	(1,296)	(90)	(102)	(470)	(302)	(371)	(398)	(67)	(72)	(42)	(41)	Ê	3	0	0	(2,319)	(2,585)
Amortización de costos de emisión de bonos	(198)	(83)	0	3	0	0	(15)	(9)	Z	(2)	3	3	0	0	0	0	(217)	96
Dividendos ganados	1,496	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	ā	0	0	0	0	1,486	1,331
Otros ingresos (agresos) financiaros	0	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	100	0	0	0	100	18
Total de otros costos financieros, neto	92	46	(78)	(56)	(420)	(502)	(358)	(353)	(69)	(74)	(43)	(43)	115	13	0	0	(877)	(1,208)
Participación cettimonial en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13	69	11	69
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	8,556	9,390	1,395	482	625	(1,302)	583	787	222	589	940	487	198	51	5,218	69	18,248	10,583
imminetin solvus la raesta											g							
Estimado	1.843	1,928	379	175	248	0	10	43	182	154	0	0	7	2	0	0	2,658	2,302
Differido	(41)	(88)	0	0	0	0	0	0	0	0	9	0	0	0	0	0	(41)	(69)
	1,802	1,859	378	175	248	0	vo	43	182	154	0	0	<u></u>	2	0	0	2,617	2,233
Utilided neta	6,754	7,531	1,016	307	8	(1,302)	578	754	547	445	840	497	197	67	5,218	69	15,631	8,350
	VIVIENDAS 2011 201	2010 2010	RESTAURANTES 2011 2010	ZO10	EQUIPOS 2011 20	2010	HOTELES 2011 20	10	LOCALES COMERCIALES 2011 2010	400	ZONA PROCESADORA 2011 2010	CESADORA 2010	FINANCIERA 2011 2010		OTRAS OPERACIONES 2011 2010	2010 2010	CONSOLIDADOS 2011 2010	ZD10
Total activos	135,962	121,511	13,930	12,054	17,430	18,553	28,948	22,885	11,331	9,847	6,304	8,408	7,817	6,478	47,382	52,547	269,104	248,293
Total pasivos	49.518	39,752	7,770	5,629	17,298	14,933	14,808	11,785	3,430	2,045	1,707	1,920	355	252	35,783	46,099	130,889	122,425

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

### (24) Compromisos y contingencias

Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo mantenía compromisos por cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.1,352,202 (2010: B/.227,697).

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 2011 el proceso está pendiente de admisión de pruebas.

### (25) 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. Con la aprobación de la Ley 32 de 5 de abril de 2011, se establece un régimen especial, integral, y simplificado para el establecimiento y operación de Zonas Francas.

### (26) 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.

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

- (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 los resultados de operación, 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.

### (27) 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.

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

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

### Riesgo de crédito

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

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

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

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

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

El Grupo establece una provisión para deterioro que representa su estimación de las pérdidas sufridas en relación con las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar. Los principales componentes de esta provisión es un componente específico de pérdida que se refiere a las exposiciones significativas de forma individual, 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 y el movimiento de la provisión para cuentas incobrables se presenta en la nota 6.

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

### Riesgo de liquidez

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

### Administración del riesgo de liquidez

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

Valor registrado 2011	6 meses o menos	6 a 12 meses	Más de 12 meses
53,097,437	26,798,963	19,295,554	7,002,920
1,700,000			0
56,587,738			51,036,661
4,248,784		THE SHIP SEE MICHIGANIA	2,190,617
15,363,152	12,674,764	896,129	1,792,259
Valor registrado 2010	6 meses o menos	6 a 12 meses	Más de 12 meses
50,874,735	24.755.555	18.795.554	7,323,626
			1,700,000
			45,692,423
NO. OF STATE OF STREET STATE OF STATE O	- STATE OF S		1,530,934
14,099,102	10,547,276	942,570	2,609,256
	2011 53,097,437 1,700,000 56,587,738 4,248,784 15,363,152 Valor registrado 2010 50,874,735 3,400,000 51,139,553 3,341,763	2011 o menos  53,097,437 26,798,963 1,700,000 850,000 56,587,738 2,775,539 4,248,784 1,116,661 15,363,152 12,674,764  Valor registrado 6 meses o menos  50,874,735 24,755,555 3,400,000 51,139,553 2,723,565 3,341,763 1,091,381	2011         o menos         meses           53,097,437         26,798,963         19,295,554           1,700,000         850,000         850,000           56,587,738         2,775,539         2,775,538           4,248,784         1,116,661         941,506           15,363,152         12,674,764         896,129           Valor registrado generos         6 meses         6 a 12           2010         meses         6 meses           50,874,735         24,755,555         18,795,554           3,400,000         850,000         850,000           51,139,553         2,723,565         2,723,565           3,341,763         1,091,381         719,448

### 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.

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los estados financieros consolidados

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.

La deuda de la Compañía para la razón de capital ajustado al final del período se presenta a continuación:

	2011	2010
Total de pasivos	130,668,882	122,424,612
Menos: efectivo	8,591,061	6,621,749
Deuda neta	122,077,821	115,802,863
Total de patrimonio	138,435,568	125,868,733
Deuda a la razón de capital ajustado al 31 de		
diciembre	0.88%	0.92%

### (28) 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
  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.

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

### Notas a los estados financieros consolidados

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

	20	011	20	010
	Valor en	Valor	Valor en	
	Libros	Razonable	Libros	Razonable
Activos		A-1-0-10/A-200-0-10	**************************************	-
Efectivo y equivalente de efectivo	8,591,061	8,591,061	6,621,749	6,621,749
Depósitos a plazo fijo	1,479,747	1,479,747	1,460,807	1,460,807
Valores disponibles para la venta Valores mantenidos hasta su	46,130,023	46,130,023	46,322,954	46,322,954
vencimiento	276,456	276,456	276,456	276,456
Inversiones en asociadas	2,564,422	2,564,422	2,573,584	2,573,584
	59,041,709	59,041,709	57,255,550	57,255,550
<u>Pasivos</u>				
Préstamos y bonos por pagar Obligaciones bajo arrendamiento	109,685,175	105,977,667	102,014,288	97,969,377
financiero	4,248,784	4,248,784	3,341,763	3,341,763
Depósitos de clientes	3,584,517	3,584,517	3,662,279	3,662,279
	117,518,476	113,810,968	109,018,330	104,973,419

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

Anexo de consolidación - Información sobre la situación financiera

Al 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

Actives	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Urbantzadors del Cartbe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucesa, S.A.	Subsidierias No Operativas	Constructors San Lorenzo	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructors Coroca, S.A.	Inversiones Sucses, 5.A.	Vacation Panama Tours	Caribbean Franchise Devrelopment Corp x Subsidiaria
Efectivo y equivalente de efectivo	8,591,061	0	3,551,061	48,386	7,580,386	100	0	0	8,882	0	381,595	60,685	511.027
Deposito a plazo fio	1,479,747	0	1,479,747	0	1,479,747	0	0	0	0	0	0	0	0
Oversias por cobrar:													
Clentes	15,002,156	0	15,002,156	0	14,830,049	ū	C	9			e		2007 144.5
Hipotecas	3,592,786	0	3,592,786	0	93.844	0	0		0 0	9 6	2 400 047	9 6	101,211
Prestamos personales	3,660,256	0	3,860,256	0	0	0	0	0	0	9 0	3.660.266	9 6	
Prestamos comerciales	176,217	0	176,217	0	O	0	0	0	0	0	178.217		
Almillance attractes	0	(33,608,633)	33,608,633	688,177	17,261,323	6,687,352	1,302,779	29,507	526,212	93,533	3,442,516	214.462	3 292 772
Compatible relacionariae	287,088	0 (	287,088	0	23,956	134,652	0	0	0	0	7,742	0	120,736
Varion	113,872	0	713,972	1,902	321,066	0	14,245	0	0	0	282	0	376,476
	7,301,405	(2,037,818)	3,338,227	2,068,216	1,079,554	7,462	0	2,751	3,100	1,645	84,265	24,917	67,317
Menos reserva para cuentas incobrables	1 242 608	(35,545,451)	+ 347 505	2,758,295	33,609,794	6,829,466	1,317,024	102,258	529,312	95,178	10,870,221	239,379	4,029,408
	742		1,342,390	9	963,415	32,794	0	0	0	0	303,398	0	42,989
Total de cuentas por cobrar, neto Inventarios:	23,391,286	(35,646,451)	59,037,739	2,758,285	32,646,379	6,796,672	1,317,024	102,258	529,312	95,178	10,568,823	239,379	3,996,419
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	16,544,854	0	16,544,854	0	16,544,854	0	0	0	0	0		0	c
Cosin de consorbaciones en proceso	41,054,141	o	41,054,141	0	39,780,864	1,273,277	0	0	0	0	0		
Coulton de accesto confirmation de la confirmation	45,486,349	(870,169)	46,156,518	0	44,049,296	2,104,547	0	0	0	0	2.675	, c	
Cympre de constitucador, pezas, repuestos y manenales de constitucador.	7,544,351	0	7,544,351	0	7,544,351	0	0	0	0	0	0	0	00
Caros, contract y contraction	Trubarr		170,527	0	38,906	0	0	0	0	0	0	0	131,621
Total de inventarios	144 400 444	O DESCRIPTION OF THE PERSON	365,190	0	183,692	0	0	0	0	0	0	0	181,458
	711,100,414	(0/0,109)	111,635,581	0	108,141,963	3,377,824	0	0	0	0	2,675	0	313,119
Inversiones en bonos y acciones, neto	48,970,901	(4,601,521)	53,572,422	52,893,083	249,071	0	0	0	0	0	430,268	0	0
Propiedades de inversión, neto	14,839,225	0	14,839,225	0	1,161,183	8,224,134	0	0	0	0	527,577	0	4,626,331
Equipo en arrendamiento, neto	3,967,825	0	3,967,825	0	3,967,825	0	0	0	0	0	0	0	0
Immuebies, modifiario y equipo, el costro Menco detereciación exumulada	88,734,703	(980,415)	89,715,121	0.0	66,494,145	799,859	0	0	D	0	574,689	6,787	21,839,641
	000/110/00	(mercen)	900'100'00'		28,124,389	151,823	0	0	0	0	353,561	1,936	7,969,637
inmuebles, mobiliario y equipo, neto	52,789,850	(323,885)	53,113,735	0	38,369,746	648,035	0	0	0	0	221,088	4,851	13,870,004
Frangulass Otres spilling	568,615		568,615	0	205,443	0	0	0	0	0	0	0	363,172
Total de los activos	3,340,526	1	3,352,641	125	2,314,145	54,939	1,980	18,377	1,855	28,675	83,789	999	848,226
	100 MAIN 1007	(161,254,141)	310,306,381	869'869'CC	196,115,888	19,101,705	1,319,004	120,635	540,049	123,853	12,313,606	305,465	24,718,298

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

Anexo de consolidación - información sobre la situación financiera, continuación

(Expresado en balboas)

Pasivo	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empressa, 8.A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Vacation Panama Tours	Caribbean Franchise Development Corp. v Subsidiaria
Préstamos por pagar	53,097,437	0	53,097,437	0	53,097,437	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrends por pagar	1,700,000	0	1,700,000	0	1,700,000	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	6.918.701	0	6.918.701	0	5.289.544	914	0	9	0	0	2 420	0	625 823
Compañías affiadas	0	(33,605,538)	33,606,538	2,832,174	3,110,283	692,897	184,945	13,089	123,844	55,381	10,270,284	205,020	16,518,001
Compañías relacionadas	2,545	0	2,645	0	1,486	1,179	0	0	0	0	0	0	0
Otras	1,356,400	0	1,356,400	7,931	586,908	0	0	9,566	5,913	6,180	286,744	8,133	445,025
Total de cuentas por pagar	8,277,748	(33,605,538)	41,883,284	2,840,105	9,988,211	694,990	184,945	22,665	129,757	62,161	10,559,448	214,153	17,186,849
Gastos acumulados por pagar	1,867,585	(201,051)	1,868,637	0	1,148,823	0	0	72,779	21,520	68,257	84,813	0	492,445
Ingresos diferidos	98,343	0	56,343	0	59,163	0	0	0	0	0	28,175	0	0
Dividendos por pagar	0	(2,040,914)	2,040,914	0	1,606,912	116,378	0	0	0	55	92,837	0	222,700
Intereses acumiciados por pagar sobre bonos	171,308	0	171,308	0	141,228	9,434	0	0	0	0	0	0	20,648
Depósitos de clientes	3,584,517	0	3,584,517	0	3,336,997	82,781	0	0	e	0	19,864	102,243	42,632
Obligaciones bajo amendamiento financiero por pagar	4,248,784	0	4,248,784	0	4,248,784	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta por pagar	1,661,995	0	1,681,995	0	1,305,046	48,835	0	0	0	0	0	1,706	306,608
Bonos por pagar	56,161,166	(12,115)	56,173,281	0	55,996,085	0	o	0	0	0	0	0	177,196
Total de los pasivos	130,666,862	(35,859,618)	166,528,500	2,640,106	132,638,689	952,218	184,945	95,444	151,277	130,505	10,788,137	318,102	18,449,078
Patrimonio													
Capital en acciones	12,814,874	(3,946,970)	16,761,844	12,471,045	911,618	10,000	181,956	0	50,000	10,000	933,856	10,000	2,183,169
Accones en lescrefa	(765,225)	(23,784)	(741,441)	(741,441)	0	0	0	a	0	٥	0	0	0
Ublidades de las subsidiaria capitalizadas	687,193	687,193	0	0	0	0	0	o	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
Ganancia no realizada sobre inversiones	36,279,840	0	36,279,840	38,279,840	0	0	0	o	0	0	0	0	0
Utildades no distribuidas (déficit acumulado)	89,354,654	(2,219,207)	91,573,861	4,859,964	62,599,769	18,139,487	952,103	25,191	338,772	(18,652)	611,813	(22,637)	4,086,051
Total de patrimonio atribuible a la controladora.	138,371,336	(5,458,756)	143,830,091	52,859,783	63,477,199	18,149,487	1,134,059	25,191	388,772	(8,652)	1,545,669	(12,637)	6,269,220
Participación no controladora:													
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	22,030	22,030	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de patrimonio atribuible a la no controladora	64,232	64,232	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de pasivos y patrimonio	269.104.450	(41 254 141)	740 752 501	5.5 800 888	106 115 888	10 101 705	1 310 DUE	120,836	SAD OLD	123853	12 313 806	TUR 485	201 210 200

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Anexo de Consolidación - información sobre los resultados y utilidades no distribuídas (déficit acumulado)

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expressdo en balboas)

	Consolidado Elminaciones	Elminaclones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Urbanizadora del Caribe, S. A. Y. Subsidiaria	Irmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Constructors San Lonenzo S.A.	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructors Corons, \$.A.	Inversiones Sucesa, §.A.	Vacation Panama Tours S.A.	Cantiboran Franchise Development Corp. Y Subsidiaria
Ventas de bienes y servicios: Viriendas	450 555 054	35	A 204 A 204		12 001 051					//		8	
Temenos	15,069,188	0 0	15,068,188	9 6	15,069,155	0 0	00	00	0 0	0 0	9 6	0 0	00
Viveres y bebidas	10,901,241	0	10,901,241	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10,901,241
Equipos Ameliar da acuitose	12,828,061	0 0	12,828,061	0 (	12,828,061	0	0 (	0	0	0	0	0	0
Hotelefa Compos	8,356,109	0 0	8.356.109	0	6,309,253	0 0	0 0	00	0 6	0 0	00	00	O COR PANOL
Avances de obras facturadas	0	(2.468,867)	2,468,867	0	104,651	0	0	1,313,216	130,839	920,161	0	0	6,040,836
LOCAL DO VENTAS NOTAS	97,740,982	(2,468,567)	100,209,849	0	84,887,540	0	0	1,313,216	130,838	920,161	0	0	12,948,083
Costo de las ventas: Universita	100.000	10 and 00 m	102 31 a ar	•	A 172 mm		2	44.0			3	3	
Terrenos	3,623,559	7,455,557	3,623,559	0	3,623,569	0 0	00	1,338,463	133,649	920,170	00	00	00
Viveres y bebidas	7,932,817	o	7,832,617	0	0	a	0	0	0	0	0	0	7,932,617
Equipos Aguiñer de equipos	10,000,974	00	10,000,974	06	10,000,974	0 6	00	00	00	00	0 0	0 (	06
Hoteleria	1,970,583	0	1,970,583	0	1,639,727	0		0	0	0	0	0	330,866
Fortal old costo de Las ventas Ganancia bruta en ventas	31,120,265	(2.455.867)	31,120,265	0 0	26,446,819	00	0	1,316,463	133,649	920,170	00	0	4,684,810
Otros ingresos[egresos] de operaciones:	•	1				1		1					
Ingresos companas antagas Ingresos por alguler	0 501 724	(878,458)	534,978	00	71 806	0	0 0	0 0	0 (	0 (	0	0	0
Intereses garados en financiemiento,	1,097,178	6	1,097,178	00	53,995	0	00	0	00	0 0	1,043,183	00	067,550
Ortos ingresos (egresos) operadonales Ingresos por venta de terreno	5.201.379	00	487,569	00	488,187	28,182	00	00	00	00	62,883	52,868	(154,551)
Total de otros ingresos de operaciones	8,297,850	(834,978)	9,932,828	0	1,248,985	6,752,235	0	0	0	0	1,334,156	52,858	544,602
Gastos generales y administrativos	21,310,452	(74,519)	21,384,971	14,967	18,811,019	475,885	0	0	0	0	1,252,122	44,212	2,758,756
Resultados de las actividades de operación	19,107,663	23,928	19,083,735	(44,987)	10,879,887	6,278,340	00	(3.247)	(2.810)	0 (6)	82,036	8 656	1 868 060
Creative eta florenceiramicamina actas									Taxas and taxas	100	200	near's	envisor's
Intereses garados sobre depósitos a		,		,				ě					
pression you guarantee and interest paged or a financiamientos bancados	(1,685,259)	0 0	(1,685,259)	0 0	45,683	00	00	o c	9 6	0 0	15,812	00	1,870
Intereses pagados sobre bonos	(634,702)	0	(534,702)	01	(482,807)	(71,028)	0	0	0	0	P	0	(80,867)
Dividendos ganados	1,495,969	(33,956)	1,529,925	1,528,175	(213,488)	(a)	00	00	00	00	1,750	00	(1,813)
Otros ingresos (egresos) financieros Total de costos financieros neto	100,231	030 000	100,231	34.575.	0 202 200	0	0	0	0	0	100,231	0	0
	in the second second	in the last	income.	1,000,110	[6,000,0000]	17,345			9	0	111,200	0	(112,308)
rancedon pannonal	17,442	26,504	(9,162)	(9,162)	0	0	o	0	0	0	0	0	0
Utildad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	18,248,100	18,578	18,231,524	1,474,046	8,576,009	6,203,797	0	(3,247)	(2,810)	(6)	199,322	3,656	1,775,760
Impuesto sobre la renta	2,658,537	0	2,658,537	0	2,034,954	72,756	0	0	0	0	51,301	2,164	497,382
impursio societie referite deterindo	2647.436	1981	(48,082)	0 0	4 085 070	25.766	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida), neta	15,630,664	8,585	15,622,069	1,474,046	6,580,137	6,131,041	olo	(3,247)	(2,810)	6	148,021	6,492	1,275,398
Ambuble a: Participación controadora	752,629,217	7,168	15,522,069	1,474,048	6,580,137	6,131,041	0	(3,247)	(2,810)	6	148,021	8,492	1,278,398
Participación no controladora	1,427	1,427	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pertilda), neta	15,630,864	8,595	15,622,069	1,474,048	6,590,137	6,131,041	0	(3,247)	(2,810)	(6)	148,021	6,492	1,278,398
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año Dividendes declarades	75,852,715	(7,260,331)	78,113,046	6,547,172	56,009,632	12,008,446	952,103	28,438	341,582	(16,643)	463,792	(29,129)	2,807,653
Wilderlan an distribution (d.E. is committed at the sale	1007 771 70	DOS'ON OUT	(5,101,634)	13,101,634)	Out too too	200 444 404	000000	96 404	0	0	0	0	0

### **DECLARACION JURADA UNESA**

Comparecieron personalmente: GUILLERMO ELIAS QUIJANO JR, varón, panameño, mayor de edad, Ingeniero, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho- noventa y dos- ciento setenta y uno (8-92-171); GUILLERMO ELIAS QUIJANO DURAN, varón, panameño, mayor de edad, casado, Ingeniero, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho- doscientos treinta y dos- trescientos ochenta y cinco (8-232-385); FRANCISCO JOSE LINARES BRIN, varón, panameño, mayor de edad, Licenciado, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho- noventa y cinco- doscientos cincuenta y dos (8-95-252), en sus calidades de Presidente y Gerente General, Tesorero, Secretario y Gerente Financiero, respectivamente de UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA), sociedad anónima inscrita a la ficha veintiocho mil setecientos cinco (28,705), rollo mil cuatrocientos treinta y nueve (1439), imagen veinticinco (25) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, todos con residencia en la Ciudad de Panamá, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo Siete- cero dos (7-02) de catorce (14) de octubre de dos mil dos (2002) de la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento de lo siguiente:--- a.) Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado financiero anual correspondiente al periodo del primero (1) de enero al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil once (2011).— b.) Que los juicios, los estados financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.- c.) Que a sus juicios los estados financieros anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y subsidiarias para el periodo correspondiente del Primero (1) de enero de dos mil once (2011) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil once (2011)-d.) Que los firmantes:----d.1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa;-----d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados.---- d.3 Han evaluado la efectividad de los controles internos de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y subsidiarias dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los estados financieros.- d.4 Han presentado en los estados financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos



con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.— e.) Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y subsidiarias lo siguiente:— e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de Unión Nacional Empresas, S.A. (UNESA), y subsidiarias para procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.— e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y subsidiarias.——f.) Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y subsidiarias, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.

Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Comisión Nacional de Valores.

OULLERMO ELIAS QUIJANO JR Presidente y Gerente General

GUILLERMO ELIAS QUIJANO DURAN Tesorero

7NY-031761.1

RANCISCO JOSE LINARES BRIN Secretario y Director Financiero

> Yo, Licdo. ROBERTO R. ROJAS C., Notario Público Noveno del Circuito de Panamá, con Cédula No. 4-100-1144

CERTIFICO:

Que he cotéjado la (las) firma(s) anterior(es) con la que aparece en la Cédula del firmante y a nuestro parecer son iguales, por lo que la consideramos autentica.

30 MAR 2012

Testigo

Notario Público Noveno