UNESA®
Unión Nacional de Empresas, S.A.

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

FORMULARIO IN-T

TRIMESTRE TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2014

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

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

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

1 PARTE
ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Unión Nacional de Empresas S.A. (UNESA) es un conglomerado de empresas que desarrollan diferentes negocios. De acuerdo a sus ingresos, la actividad más importante que realiza el grupo es la construcción de proyectos de viviendas dirigidos principalmente al mercado de familias de ingresos medios y bajos, los cuales son vendidos por SUCASA. La segunda actividad en importancia es la de restaurantes, correspondiente a la operación de seis restaurantes de la franquicia T.G.I. Friday´s en la ciudad de Panamá, y otro en la cuidad de David. La tercera actividad en importancia que promueve el grupo es la venta y el alquiler de equipo pesado y liviano bajo COAMCO. La cuarta actividad en importancia es la de Hoteles, con la operación de dos de la cadena Country Inn & Suites, uno ubicado en el sector de El Dorado y el otro en Amador; y el hotel " Playa Tortuga", ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro.
UNESA también se dedica al otorgamiento de préstamos personales, hipotecarios y comerciales a través de la Central de Préstamos INCASA; promueve el desarrollo de una Zona Procesadora para la Exportación en el sector de Ojo de Agua (PANEXPORT); y construye Centros Comerciales para alquilar.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS:
Tal como se había previsto el crecimiento de la economía se ha desacelerado durante el año 2014. Según cifras oficiales de la Contraloría General de la República, el Producto Interno Bruto aumentó en 5.8% durante el primer trimestre del año 2014, al compararlo con igual periodo del año anterior. Este ha sido el crecimiento más lento del P.I.B. desde el año 2009, cuando el país fue afectado por la crisis financiera internacional. Durante el primer trimestre del año 2014, el sector de Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones aumentó en 7.7%, impulsado principalmente por las actividades de telecomunicaciones, transporte aéreo y terrestre. Las operaciones del Canal de Panamá aumentaron en 6.8%; el transporte aéreo en 11.1%; el sistema portuario creció 13.2%; y las telecomunicaciones aumentaron en 4.6%. La actividad de Construcción se incrementó en 16.1% durante el primer trimestre del año 2014, lo cual representa una caída al compararlo con el primer trimestre del año anterior, cuando creció en 26.4%. Este resultado es producto de la terminación de algunos proyectos de infraestructuras públicas, y por la huelga que paralizó los trabajos de la ampliación del Canal. Los servicios de Intermediación Financiera tuvieron un crecimiento del 4.4%, impulsados por el buen desempeño del Centro Bancario Internacional. Las actividades de Hoteles y

Restaurantes tuvieron un crecimiento de solo 0.7%, durante el primer trimestre del año 2014. Los servicios hoteleros registraron un descenso de 7.8%, resultado de la disminución del porcentaje de la ocupación hotelera, y los restaurantes tuvieron un crecimiento de 4,8% impulsado por el consumo de los turistas que nos visitan. El resto de las actividades económicas que componen el Producto Interno Bruto reflejaron los siguientes porcentajes de crecimiento durante el primer trimestre del año 2014, a saber: Agricultura, ganadería, caza y silvicultura 0.8%; Industrias manufactureras 0.9%; Servicios domésticos 1.3%; Comercio al por mayor y al por menor 2.2%; Servicios sociales y salud privada 2.6%; enseñanza privada 4.1%; Bienes raíces 4.7%; Apuestas 7.5%; Explotación de minas y canteras 12.3%; y la pesca aumentó en 22.8%. El suministro de electricidad gas y agua se redujo en 1.3%, resultado de las medidas de ahorro eléctrico que se implementaron a principios de año, debido el bajo nivel de agua en las hidroeléctricas.

De acuerdo con lo indicado por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) la producción nacional creció en 3.90% al mes de abril del año 2014, menor que igual periodo del año anterior que había aumentado en 8.18%. Es conveniente indicar que el IMAE es un indicador que nos permite evaluar la tendencia de la economía, pero que no considera el comportamiento de todas las actividades que componen el Producto Interno Bruto. Tradicionalmente los índices de crecimiento que refleja el IMAE son inferiores al PIB. La construcción, que ha sido el motor del crecimiento económico durante varios años, se vio afectada durante los primeros meses del año 2014 por la paralización de los trabajos de ampliación del Canal de Panamá, y por la huelga decretada por el SUNTRAC, que afectó el desarrollo de los proyectos sobre todo en la ciudad de Panamá. El proceso electoral que culminó en mayo de 2014, también tuvo un efecto negativo en algunas actividades económicas durante los primeros meses del año. La actividad comercial al por mayor y menor presentó resultados mixtos. El comercio al por menor ha crecido, mientras que la actividad comercial de la Zona Libre de Colon continua disminuyendo afectada por la caída de las exportaciones a Colombia y Venezuela. Según información preliminar del Instituto Nacional de Estadística y Censo, las reexportaciones de la Zona Libre de Colón registraron una caída acumulada de 21.4% a marzo de 2014. La inflación ha continuado disminuyendo durante el año 2014. Al mes de mayo el Índice de Precios al Consumidor aumentó en 3.2%, inferior al crecimiento del año anterior que fue del 3.7%.

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

Se proyecta que la actividad turística se incrementará en 10% durante el año 2014. Sin embargo, este crecimiento no será suficiente para absorber la sobreoferta de cuartos de hoteles existentes en el mercado. Solo en la ciudad de Panamá se están construyendo unos 15 nuevos

hoteles, y la mayoría estará entrando en operación este año, con lo cual se añaden 1,500 habitaciones adicionales a un mercado que ya muestra síntomas de saturación. Resultado de esta situación se estima que los niveles de ocupación hotelera continuaran disminuyendo durante el año 2014, y las tarifas rediciéndose. El saldo de los depósitos Bancarios Internos se incrementaron en 9.9% durante el mes de abril de 2014, y los Prestamos Internos aumentaron también en 9.9% para esa fecha, lo cual estimula el consumo. Se mantienen las proyecciones de empleo e inflación para resto del año 2014. Se estima que la tasa de desempleo total será del 4.2%; el desempleo abierto se ubicará en 3.2%; y el índice de precios al consumidor se reducirá al 2.8%, el menor en cinco años.

El 95% de los ingresos del Grupo UNESA corresponden a actividades relacionadas con la construcción y el turismo, por lo que vamos a revisar cuales son las perspectivas económicas que se están presentando para dichas actividades. Las unidades que desarrollan negocios relacionados con estas actividades corresponden a la venta de viviendas, alquiler y venta de equipos, restaurantes y hoteles.

Se estima que durante el año 2013 la Construcción tuvo un crecimiento muy positivo del 29.83%, representando el 13.30% del Producto Interno Bruto, el tercer sector que más aportó a la economía nacional. Este crecimiento ha estado afectando el costo de las viviendas debido al incremento en los precios de algunos materiales y de la mano de obra, resultado del aumento salarial pactado entre el Sindicato Único de Trabajadores de la Construcción y la CAPAC. Durante los primeros cuatro meses del año 2014 el precio del cemento gris se incrementó en 6.5%. Otros materiales que subieron de precio fueron la piedra en 5.6%; el hormigón premezclado en 5.2% el metro cúbico; la arena en 4.1% la yarda; y el bloque de cemento en 3.7%. Además, debido al desarrollo urbanístico que experimenta la ciudad de Panamá, los terrenos ubicados en áreas que antes se consideraban suburbios se han revaluado. El incremento en el valor de los terrenos, y en los costos de materiales y mano de obra, han encarecido el valor de los proyectos de viviendas que se están desarrollando en sectores suburbanos como: Parque Lefevre; Hato Pintado; Río Abajo; Pueblo Nuevo; Betania; Carrasquilla; y San Miguelito. Las viviendas que se están construyendo actualmente en estos sectores solo pueden ser adquiridas por personas de niveles económicos medios, los cuales representan solo el 30% del mercado. Para atender las necesidades de las personas con ingresos menores de B/. 1,000, y que representan el 60% del mercado, es necesario adquirir terrenos más económicos cada vez más distantes de los centros urbanos, y que es donde se pueden desarrollar proyectos más económicos.

La actividad de construcción se afectó negativamente durante los primeros meses del año 2014 resultado de la desaceleración, y posterior suspensión, de los trabajos de la ampliación del Canal de Panamá, los cuales estuvieron totalmente paralizados desde 7 de febrero al 13 de marzo. Posteriormente, el día 23 de Abril, el Sindicato Único de los trabajadores de la Construcción (SUNTRACS) declaró una huelga que duró hasta el 6 de mayo paralizando la construcción de la mayoría de los proyectos de que se desarrollan en la ciudad de Panamá. Estas situaciones coyunturales afectaron negativamente tanto el desarrollo de la construcción, como el de otras actividades relacionadas, como lo son: la minería (extracción de piedra), la producción de cemento y concreto premezclado. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento para el resto del año 2014 se ven positivas, aunque inferiores a las reflejadas el año anterior. Se estima que para el año 2014 el sector construcción crecerá en 9.78%, y representará el 13.61% del PIB. Si bien es cierto que algunas de las obras de infraestructura que desarrolla el gobierno nacional se encuentran en su fase final o ya han sido concluidas, como es el caso de la línea uno del Metro y la fase 3 de la Cinta Costera, se nota un crecimiento importante en la construcción de nuevos proyectos, sobretodo de viviendas. Durante el primer trimestre del año 2014 la inversión en nuevos proyectos se estimó en B/. 479.8 millones, lo cual representó un incremento del 17.7% sobre igual periodo del año anterior. El 97% de los nuevos proyectos que se están

construyendo son residenciales. Aun cuando la cantidad de proyectos residenciales que se están desarrollando creció en 85.1%, la inversión disminuyó en 13.6%, lo cual refleja que lo que se construyen son proyectos de viviendas más económicas.

En el corto plazo el escenario para el sector inmobiliario residencial es positivo con crecimiento moderado impulsado por el alto nivel de empleos; la amplia disponibilidad de crédito hipotecario; las tasas de intereses bajas, y por los beneficios de los bonos y subsidios que otorga el gobierno para la compra de viviendas de interés social. Sin embargo, a mediano plazo el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios, ubicados en áreas distantes de los centros urbanos, pudiera afectarse de no acelerarse la construcción de los servicios públicos requeridos, tales como: el transporte masivo, disponibilidad de agua potable, y la ampliación del sistema de saneamiento a sectores aledaños a la ciudad de Panamá.

Los permisos de construcción en la ciudad de Panamá acumulados al mes de abril de 2014 sumaron B/. 436.4 millones, lo cual representó un aumento del 10.6% sobre el mismo periodo del año anterior. Al 30 de abril de 2014 la producción acumulada de concreto fue de 731,777 metros cúbicos lo cual representó una disminución del 41.2% al compararlo con igual periodo del año anterior. Al mes de junio de 2014 se habían producido 935.6 miles de toneladas métricas de cemento, reflejando una disminución del 16.5% sobre lo producido a esa misma fecha del año anterior. Debemos resaltar que la producción de concreto y cemento reflejan los volúmenes reales de construcciones que ya se están realizando, mientras que los permisos de construcción indican las construcciones que se proyectan desarrollar en el futuro.

Durante el año 2014 la actividad turística ha continuado creciendo, tanto en número de visitantes como en el gasto turístico, pero a un ritmo menor a lo proyectado. Durante el primer trimestre del 2014 el número de turistas creció en 1%, los excursionistas en 8.8% y los pasajeros por cruceros aumentaron en 2.1%. Los visitantes que entraron por el Aeropuerto Internacional de Tocumen durante el primer trimestre del 2014 sumaron 429,949, y el 44.5% de ellos provenían de América del Sur; el 28% llegaron de América del Norte; el 13.5% de Europa; y el 8.8% venían de Centroamérica. La mayoría de los visitantes de América del Sur procedieron de Colombia (66,295 personas) y de Venezuela (41,388 personas). En el caso de los visitantes que llegaron de América del Norte la mayoría vinieron de los Estados Unidos (78,609 personas) y de Canadá (26,456 personas). Los visitantes de Europa provenían principalmente de España (14,718 personas) y de Francia (8,472 personas). Los que vinieron de Centroamérica la mayoría llegaron provenientes de Costa Rica (14,934 personas) y de Guatemala (7,058 personas). Durante ese periodo se reflejó un incremento en los visitantes procedentes de Colombia (6,093 personas) y de Francia (3,953). En este último caso el incremento de visitantes es el resultado de que a partir del 25 de noviembre del 2013 Air France opera tres vuelos semanales entre Panama-París, y a partir del mes de octubre de 2014 se incrementará a cinco vuelos semanales. Sin embargo, durante el primer trimestre 2014, el número de visitantes procedentes de Estados Unidos se redujo (7,855), igual que los procedentes de México (1,489) y Venezuela (1,272). La disminución de los visitantes procedentes de Venezuela es resultado de la ruptura de relaciones diplomáticas y comerciales con Panamá el 5 de marzo, y la suspensión la convertibilidad de divisas de bolívar a dólar para los viajes a Panamá.

A pesar de que la cantidad de visitantes y el gasto turístico se ha incrementado la rentabilidad de la actividad Hotelera se ha afectado negativamente, como resultado de la gran cantidad de nuevos hoteles que se continúan construyendo. La ocupación promedio de los hoteles en la ciudad de Panamá durante el primer trimestre del año 2014 fue del 60%, la más baja en los últimos 4 años. La ocupación hotelera ha estado disminuyendo desde el año 2011, resultado del crecimiento de la oferta de cuartos, que se ha incrementado en 6,196 nuevas habitaciones a partir del año 2009. Para que la actividad hotelera sea rentable se estima que el promedio de ocupación debiera mantenerse en 70%, a tarifas normales. La sobreoferta hotelera no solo

afecta la ocupación sino también las tarifas de los cuartos, que estima se han reducido en un 30%. A pesar de esta situación se continúan construyendo nuevos hoteles, proyectándose que durante el año 2014 se añadirán mil habitaciones al inventario de cuartos disponibles en la ciudad de Panamá. El gran reto que se le presenta a la actividad turística es generar el tráfico de visitantes adicionales necesarios para ocupar las nuevas habitaciones, para lo cual se requiere realizar una promoción turística agresiva. Una de las medidas que está considerando la Autoridad de Turismo, en conjunto con el sector privado, es desarrollar un plan de incentivos para promover a Panamá como un centro regional de Convenciones y Congresos. Acorde con esta estrategia la Autoridad de Turismo de Panamá anuncio que el actual Centro de Convenciones ATLAPA no será vendido, si no que se continuará utilizando para la presentación de eventos en apoyo al nuevo Centro de Convenciones que se construye en Amador.

Al mes de abril de 2014 habían entrado al país 801.7 miles de visitantes, lo cual reflejó un incremento de 3.8% sobre igual periodo del año anterior. El gasto turístico aumentó en 5.8% para esa misma fecha, lo cual beneficia la economía al incrementarse el ingreso de divisas y el consumo, sobre todo del comercio, restaurantes y las actividades de entretenimiento. Al mes de abril de 2014 el gasto turístico acumulado se estimó en B/. 1,229,656,000, lo cual indica que a pesar de las condiciones externas no favorables, la actividad turística continua creciendo en nuestro país.

Al mes de mayo del año 2014 la ocupación en los hoteles de primera había aumentado en 7.3% al compararlo con igual periodo del año anterior, mientras que en los hoteles de segunda el incremento fue mínimo, del 0.1%. Se consideran hoteles de primera aquellos que tienen más de 100 habitaciones con servicios completos de salones y otras amenidades.

RESULTADOS CONSOLIDADOS:

Nuestros ingresos totales para el segundo trimestre del año 2014 sumaron B/. 34,752,498, lo cual representó un aumento del 34.81% sobre los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 25,779,293. Los ingresos trimestrales fluctúan durante el año dependiendo de los resultados de las diferentes unidades de negocios, algunas de las cuales tienen ciclos operativos diferentes. Durante el segundo trimestre del año 2014 los ingresos de las unidades de Viviendas, Restaurantes; Locales Comerciales; y Financiamientos, aumentaron. Los ingresos de los Hoteles; Zona Procesadora; Venta y Alquiler de Equipos, disminuyeron durante el segundo trimestre del año 2014, comparados con los del trimestre anterior.

Las utilidades netas correspondientes al segundo trimestre del año 2014 sumaron B/. 7,849,711, lo cual representó un incremento del 183.16% sobre las utilidades consolidadas de nuestras unidades de negocios del trimestre anterior, que sumaron B/. 2,772,150. La diferencia entre los márgenes de incremento en los ingresos y las utilidades se debe a que en algunas unidades de negocio, como es el caso de las Viviendas, los costos no aumentan en la misma proporción que los ingresos. Además, en el segundo trimestre se refleja una ganancia no recurrente de B/. 2,151,839, correspondiente a la venta de un terreno.

Durante el segundo trimestre del año 2014 la unidad de Vivienda fue la que mayor contribución aportó a la utilidad consolidada del Grupo, seguida en su orden por la Zona Procesadora; Financiamientos; Locales Comerciales; y Restaurantes. Las unidades de Hoteles y de Alquiler y Venta de Equipos reflejaron perdidas durante el segundo trimestre del año 2014.

Durante el segundo trimestre del año 2014 las utilidades netas consolidadas de las diferentes unidades de negocios, y luego de eliminar la no recurrente por la venta de terrenos, representaron el 16.40% de los ingresos totales, reflejando un incremento sobre la del trimestre anterior, que fue del 10.77%. Los márgenes de rentabilidad del Grupo varían

dependiendo de los niveles de los ingresos, y por los resultados de las diferentes unidades de negocios.

VIVIENDAS:

Las ventas totales de viviendas correspondientes al segundo trimestre del año 2014 ascendieron a B/.21,151,753, lo cual representó un incremento del 54.16%, al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/.13,721,051. Las ventas reflejadas trimestralmente corresponden a las viviendas que efectivamente fueron entregadas a sus compradores durante ese periodo. Tradicionalmente la entrega de viviendas es más baja durante los dos primeros trimestres y se incrementa para finales de año, lo cual refleja el ciclo de la construcción. A inicios de año, aprovechando la estación seca, se desarrollan los trabajos de movimiento de tierra y urbanización, y para mediados de año se incrementa la construcción de las viviendas. Durante el segundo trimestre del año 2014 este ciclo varió un poco debido a que se entregaron viviendas que estaban terminadas y que no se pudieron entregarse durante el trimestre anterior. Esta situación se produjo por demoras en tramitación de los permisos de ocupación en Ingeniería Municipal, y las aprobaciones de algunos P.H. por parte del MIVI, debido al proceso electoral y por la transición gubernamental.

El 19 de septiembre de 2013 se aprobó la Ley número 63, mediante la cual se amplió el beneficio del régimen de intereses preferenciales para los préstamos hipotecarios de viviendas con valores entre los B/.40,000 y los B/. 80,000. Según la nueva ley se les reconocerá un subsidio del 4% en los intereses de los préstamos hipotecarios. Anteriormente este subsidio se aplicaba solo para viviendas con valores entre los B/. 40,000 y los B/. 65,000. El espíritu de la nueva ley es facilitar la compra de viviendas a familias de bajos recursos, mediante la reducción de las mensualidades que les corresponda pagar en sus hipotecas.

La venta de viviendas representó el 60.86% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al segundo trimestre del año 2014.

Las utilidades netas obtenidas por la venta de viviendas durante el segundo trimestre del año 2014 ascendieron a B/.5,622,691, lo cual representó un aumento del 167.92% al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/. 2,098,656.

La razón por la cual el incremento en las utilidades fue muy superior al de las ventas, obedece en que en el sector de viviendas los gastos generales y administrativos son altos y relativamente fijos. No varían en la misma proporción que los ingresos. En la medida que las ventas aumentan el margen de de utilidad se amplia. El margen de utilidad neta durante el segundo trimestre del año 2014 fue de 26.58%, superior al del trimestre anterior que era de 15.33%. El margen de utilidad neta también se afecta dependiendo la composición de los valores de las viviendas que se venden en el trimestre.

Durante el segundo trimestre del año 2014 la utilidad neta correspondiente a la venta de viviendas (B/.5,622,691) representó el 71.63% del total de las utilidades del Grupo UNESA (B/. 7,849,711), lo cual refleja que los márgenes de rentabilidad de esta actividad se mantienen muy positivos.

RESTAURANTES:

Los ingresos de nuestra unidad de restaurantes correspondientes al segundo trimestre del año 2014, ascendieron a la suma de B/. 4,616,231, lo cual representó un incremento de 9.79% al compararlos con los del trimestre anterior, que sumaron B/. 4,204,533. Con excepción del restaurante Friday´s, ubicado en David, los ingresos de todos nuestros restaurantes se incrementaron durante el segundo trimestre al compararlos con los del primer trimestre.

Los ingresos de los restaurantes representaron el 13.28% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al segundo trimestre del año 2014.

Durante el segundo trimestre del año 2014 la actividad de los restaurantes reflejó una utilidad de B/. 109,393, suma muy superior a la del trimestre anterior que fue de B/. 5,207. Esta mejoría en la rentabilidad se produce por el incremento en los ingresos.

Durante el primer trimestre del año 2014, todos nuestros restaurantes reflejaron utilidades exceptuando el Friday´s de David, que perdió B/. 26,609 y "Rosa Mexicano" B/. 178,039. Las utilidades del restaurante Fridays de David se afectaron por gastos de reparaciones que se hicieron para mantener el restaurante en óptimas condiciones, y por el consumo de Diesel de la planta eléctrica que tuvimos que utilizar debido al programa de ahorro energético implementado por el Gobierno Nacional. En el caso del restaurante "Rosa Mexicano", este nunca pudo lograr los niveles de ingresos proyectados, a pesar de que los comentarios de los huéspedes sobre la calidad de la comida y el servicio eran muy positivos. Por meses se implementaron diferentes estrategias de mercadeo y controles de costos, las cuales no produjeron los resultados esperados. Por esta razón la administración tomó la decisión de cerrar el restaurante a partir del día 15 de julio de 2014. La propiedad, que consideramos un activo muy valioso, la mantendremos para desarrollar algún proyecto en el futuro. A corto plazo, se ofrecerá en alquiler.

Las ganancias de los restaurantes representaron el 1.39% del total de las utilidades del Grupo UNESA correspondientes al segundo trimestre del año 2014. La utilidad neta de la unidad de Restaurantes representó el 1.59% de sus ingresos durante el segundo trimestre, superiores los del trimestre anterior que fue de 0.124%. Si consideramos solamente las operaciones de los restaurantes Friday´s, y eliminamos "Rosa Mexicano", la utilidad neta de los Restaurantes durante el segundo trimestre representaron el 5.90% de sus ingresos.

HOTELES:

Los ingresos de nuestros hoteles durante el segundo trimestre del año 2014 fueron de B/. 2,107,901, lo cual representó una disminución del 28.82% al compararlos con los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 2,961,489. La disminución en los ingresos durante el segundo trimestre se debe a la caída en la ocupación y en la reducción de las tarifas, consecuencia de la sobreoferta de cuartos existente en el mercado. Además, entramos en la época donde baja el turismo vacacional, lo cual afecta sobre todo a nuestro hotel ubicado en Bocas del Toro. Los ingresos de la actividad hotelera en la ciudad de Panamá continúan muy afectados, debido a que el volumen de visitantes que está llegando al país no es suficiente para ocupar la cantidad de nuevos cuartos que hay disponibles en el mercado. Para mantener los niveles de ocupación, los hoteles han tenido que reducir sus tarifas lo cual afecta negativamente los ingresos y las utilidades.

La ocupación promedio de nuestro Hotel ubicado en Amador fue de 62% durante el segundo trimestre del 2014, reflejando una disminución de 15% al compararla con el promedio del trimestre anterior, que fue del 77%. En el hotel ubicado en El Dorado, el promedio de ocupación para el segundo trimestre fue de 70%, reflejando una disminución del 7% sobre la del trimestre anterior, que fue del 77%. En el Hotel "Playa Tortuga", ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro, la ocupación promedio del segundo trimestre fue del 55%, reflejando una disminución del 24% sobre la del trimestre anterior que fue del 79%. Es conveniente mencionar que la ocupación hotelera se afecta dependiendo de la temporada turística.

Los ingresos de los hoteles representaron el 6.07% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al segundo trimestre del año 2014.

La actividad hotelera reflejó una pérdida de B/. 512,741. durante el segundo trimestre del año 2014, lo cual representa una caída importante al compararlo con el trimestre anterior donde se tuvo una utilidad de B/. 154,637. Esta situación se produce por la disminución en la ocupación de todos nuestros hoteles; por el incremento en el costo del combustible para la operación de las plantas eléctricas de emergencia requeridas por el razonamiento energético que se dio

durante los meses de abril y mayo; y por el bajo nivel de las tarifas que se cobraron a los huéspedes.
Las pérdidas de los hoteles representaron el 6.53 % de las utilidades netas del Grupo UNESA correspondientes al segundo trimestre del año 2014.
Durante el segundo trimestre del año 2014 la actividad Hotelera tuvo un margen neto negativo de 24.32%, comparado con el trimestre anterior que tuvo un margen neto positivo de 5.22%.

EQUIPOS:
Los ingresos de la actividad de Alquiler y Venta de Equipos correspondientes al segundo trimestre del año 2014 sumaron B/3,375,017, lo cual reflejó una disminución del 4.21% al compararlos con los del trimestre anterior que ascendieron a B/. 3,523,381. Durante el segundo trimestre los ingresos por Alquileres de Equipos y la Venta de Repuestos, se incrementaron. Sin embargo, la Venta de Equipos y Otros Servicios relacionados, disminuyeron. Todavía no hemos logrado alcanzar el nivel de Ventas de Equipos proyectado, y continuamos promoviendo nuevas líneas para reemplazar la de JCB. En el segundo trimestre del año 2014, el 36.35% del total de los ingresos los aportó la actividad de Alquiler de Equipos; el 52.08% correspondió a la Venta de Equipos; el 8.90% fueron Ventas de Repuestos; y el 2.67 % lo representaron Otros Servicios. A partir del mes de junio de 2013 dejamos de representar los equipos de la marca JCB, y para reemplazar estas ventas gestionamos la representación de nuevas líneas de quipos Chinos y Europeos. Los resultados de la promoción de estos nuevos equipos en el mercado deberán reflejarse en los ingresos de los próximos meses.
Los ingresos por el Alquiler y Venta de Equipos representaron el 9.71% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al segundo trimestre del año 2014.
Durante el segundo trimestre del año 2014 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos tuvo una pérdida de B/. 102,560, superior a la del trimestre anterior que fue de B/. 62,147. Las pérdidas reflejan el bajo nivel de Ventas de Equipos y Otros Servicios relacionados. Además, en el segundo semestre se registraron costos extraordinarios relacionados con el mantenimiento del edificio, y el descarte del inventario de algunos repuestos que ya estaban obsoletos.
Las pérdidas reportadas por la unidad de Alquiler y Venta de Equipos, representaron el 1.31% de las utilidades del Grupo UNESA correspondientes al segundo trimestre.
Durante el segundo trimestre de 2014 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos tuvo un margen negativo neto del 3.04%, superior al trimestre anterior que fue del 1.76% de sus ingresos.

FINANCIAMIENTOS:
Los ingresos por intereses y comisiones en financiamientos otorgados durante el segundo trimestre del año 2014 fueron de B/. 416,841, lo cual representó un incremento del 11.52% sobre los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 373,787. Los ingresos reflejan el monto de las colocaciones de los préstamos que se hacen trimestralmente y las tasas de intereses y comisiones que se cobran. Durante el segundo trimestre los ingresos de la Financiera se incrementaron al registrarse algunos créditos fiscales autorizados por la ANIP. Esos créditos corresponden al subsidio que reconoce el Estado en los financiamientos hipotecarios otorgados bajo la ley de Intereses Preferenciales. Nuestra financiera reconoce estos subsidios como ingresos al momento que son aprobados por la autoridad competente.
Al 30 de junio de 2014 el monto total de la cartera de préstamos por cobrar sumaba B/. 15,209,905, muy similar al saldo del trimestre anterior que era de B/. 15,216,789. Al finalizar el segundo trimestre del año 2014, el 58.77% de la cartera correspondía a préstamos personales; el 39.83% a hipotecas, y el 1.4% eran préstamos comerciales. La morosidad reflejada en la cartera total era del 5.09% al 30 de junio de 2014.

Los ingresos por financiamientos representaron el 1.20% de los ingresos totales del Grupo UNESA correspondientes al segundo trimestre del año 2014.
Durante el segundo trimestre del año 2014 la actividad de financiamientos reflejo una utilidad de B/. 173,695, lo cual representó un incremento de 136.22% al compararla con la del trimestre anterior que fue de B/. 73,532. La diferencia en las utilidades entre los dos trimestres refleja el incremento en los ingresos y que los costos del primer trimestre fueron relativamente altos, debido al costo publicitario. En el primer trimestre del año 2014 se desarrolló una nueva campaña publicitaria, relacionada con la celebración de los 45 años de la financiera y el cambio de imagen de INCASA, con lo cual se incrementaron los gastos de publicidad y promoción de ese trimestre.
Las utilidades de la actividad de financiamientos correspondientes al segundo trimestre del año 2014, representaron el 2.21 % de las ganancias netas del Grupo UNESA. La utilidad neta de la actividad de financiamientos representó el 41.67% de sus ingresos durante el segundo trimestre del año 2014, superior al trimestre anterior que fue del 19.67%.

ZONA PROCESADORA:
Los ingresos de la Zona Procesadora para la Exportación correspondientes al segundo trimestre del año 2014 sumaron B/. 397,465, suma muy inferior a los del trimestre anterior, que fueron de B/.565,496. Sin embargo, es importante aclarar que durante el primer trimestre del año 2014 se reflejo un ingreso extraordinario de B/. 218,192, correspondiente al reembolso recibido de la compañía de seguro por daños relacionados con un incendio que consumió una de nuestras galeras el pasado mes de septiembre de 2013. Si eliminamos los ingresos extraordinarios mencionados, el total se reduciría a B/. 347,304, menores a los del segundo trimestre de 2014. Los ingresos normales se afectan por variaciones en los cánones de arrendamiento que se cobran a los clientes, y por los niveles de ocupación de las galeras. Actualmente contamos con 15 galeras disponibles para alquilar, que representan 20,431 metros cuadrados, las cuales se encuentran ocupadas por 17 empresas. Al 30 de junio de 2014 manteníamos una ocupación del 98% en PANEXPORT.
Los ingresos de la Zona Procesadora representaron el 1.14%% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al segundo trimestre del año 2014.
La utilidad neta realizada durante el segundo trimestre del año 2014 fue de B/. 237,797, inferior a la del trimestre anterior, que sumó B/. 407,073. Si eliminamos la utilidad extraordinaria reflejada en el primer trimestre, relacionada con los reembolsos recibidos de la compañía de seguro, la utilidad neta del primer trimestre hubiera sido de B/. 188,881, inferior a la del segundo trimestre de 2014. Los costos de la Zona Procesadora se afectan principalmente por las variaciones en los gastos de mantenimiento, reparaciones, y por los costos relacionados con el financiamiento de las galeras.
Las utilidades netas de la Zona Procesadora representaron el 3.3% de las ganancias totales del Grupo UNESA correspondientes al segundo trimestre del año 2014. Si eliminamos las utilidades extraordinarias resultado del cobro del seguro de la galera incendiada, las utilidades de PANEXPORT representaron el 6.8% del total de las ganancias del Grupo del primer trimestre del año 2014. Las utilidades netas de la Zona Procesadora representaron el 59.83% de sus ingresos del segundo trimestre, superior al trimestre anterior que fue 54.38%, luego de eliminada la ganancia extraordinaria.

CENTROS COMERCIALES:
Los ingresos por el alquiler de nuestros Centros Comerciales correspondientes al segundo trimestre del año 2014 sumaron B/. 486,436, lo cual representó un incremento de 13.64% sobre los del trimestre anterior que fueron de B/. 428,054. Los ingresos reflejan el porcentaje de ocupación y el canon de arrendamiento que se cobra en los locales. Actualmente contamos con

8 locales comerciales, con un área disponible para alquilar de 20,095 metros cuadrados. Al 31 de marzo de 2014, el % de ocupación de nuestros Centros Comerciales era del 97.6%.
Los ingresos por el alquiler de nuestros locales comerciales representaron el 1.40% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al segundo trimestre del año 2014.
La utilidad neta de nuestros Centros Comerciales correspondiente al segundo trimestre del año 2014 fue de B/. 157,066, lo cual representó un aumento del 45.86% al compararla con la del trimestre anterior que, que ascendió a B/. 107,814. Las utilidades netas de nuestros Centros Comerciales se afectan por la variación en los cánones de arrendamiento de nuestros clientes, por los costos financieros de las instalaciones, y los gastos de mantenimiento de los locales.
Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 2% de las ganancias totales del Grupo UNESA correspondientes al segundo trimestre del año 2014. Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 32.29% de sus ingresos durante el segundo trimestre del año 2014, superior al trimestre anterior que fue de 25.19%.

INGRESOS TRIMESTRALES POR SEGMENTOS:

EXPLICACIÓN	30/06/14	31/03/14	31/12/13	30/09/13
Ventas de Viviendas	21,151,753.	13,721,051.	25,862,554.	21,549,659.
Ventas de Restaurantes	4,616,231.	4,204,533.	4,590,956.	4,472,830.
Alquiler y Venta de Equipos	3,375,017.	3,523,381.	3,575,955.	3,282,112.
Servicios de Hoteles	2,107,901.	2,961,489.	2,309,035.	1,988,855.
Alquiler de Locales Comerciales	486,436.	428,054.	429,590.	471,527.
Alquiler de Zona Procesadora	397,465.	565,496.	369,736.	343,671.
Intereses en Financiamientos	416,841.	373,787.	378,018.	380,034.

UTILIDAD NETA TRIMESTRAL POR SEGMENTOS:

EXPLICACIÒN	30/06/14	31/03/14	31/12/13	30/09/13
Viviendas	5,622,691.	2,098,656.	6,410,843.	3,843,350.
Restaurantes	109,393.	5,207.	73,774.	69,529.
Equipos	(102,560)	(62,147)	(53,518)	(73,723)
Hoteles	(512,741)	154,637.	(421,523)	(527,011)
Locales Comerciales	157,066.	107,814.	78,995.	129,654.
Zona Procesadora	237,797.	407,073.	195,979.	191,454.
Financiamientos	173,695.	73,532.	128,479.	108,122.

ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:
ACCIONES

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD EMITIDAS Y EN CIRCULACIÓN	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
Acciones comunes Tipo A	5,129,939.	B/. 31.70	B/. 162,619,066.

Acciones comunes 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: 52,445
Acciones comunes nominativas Tipo B, sin valor nominal y sin derecho a voto
Número autorizado de acciones: 3,000,000.
Numero de acciones emitidas: Ninguna
Acciones preferidas, sin valor nominal y sin derecho a voto.
Número autorizado de acciones: 1,000,000.
Número de acciones emitidas: ninguna

TITULOS DE DEUDA

EMISIÓN SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA).

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

(1) El 23 de noviembre de 2005 la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) emitió Bonos Corporativos por US$. 7,500,000, los cuales fueron colocados a través de la Bolsa de Valores. Al 30 de junio de 2014 teníamos bonos en circulación por un monto de US$. 735,975. La mencionada emisión pública de bonos consta de una sola serie, y devengan una tasa de interés flotante equivalente a Libor tres meses, más un margen de 3.5%. Los bonos se amortizan mediante 40 pagos trimestrales abonando a capital.

(2) El 30 de noviembre de 2006 la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución # 270-06 autorizó a la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), un programa rotativo para la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$ 12,000,000. Los bonos serán emitidos en tantas series según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades. El plazo para el pago será de 10 años contados a partir de la emisión de cada serie. Los bonos tendrán un periodo de gracia para el pago a capital de hasta tres años, posterior a la emisión de cada serie. Luego se pagará el capital mediante abonos trimestrales consecutivos a partir del periodo de gracia que se hubiese establecido. Mediante resolución No. 65-07, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de marzo de 2007, se establece que el Emisor podrá ejercer el derecho de redención anticipada a partir del tercer año de las respectivas fechas de emisión de cada serie. Los bonos devengarán una tasa de interés anual que podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor tres meses más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado. La tasa variable será revisada y determinada trimestralmente. A1 30 de junio de 2014 teníamos en circulación bonos por un monto de US$. 10,332,156.

(3) El 21 de septiembre de 2005 la Bolsa de Valores autorizó la venta Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 10,000,000. Estos VCN´s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. en base a sus necesidades de capital de trabajo. Cada serie de VCN´s que se emita tendrá su propia fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de intereses y el plazo de vencimiento. Al 30 de junio de 2014 el valor total de los VCN´s emitidos en circulación ascendía a la suma de US$. 853,000.

(4) El 22 de febrero 2006 la Bolsa de Valores autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 5,000,000. Estos VCN´s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. para sus necesidades de capital de trabajo y para refinanciar VCN´s privados. Cada serie de VCN´s que se emita tendrá su propia fecha de vencimiento que no será mayor de 360 días, y la tasa de de interés será determinada por el suscriptor el día antes de su emisión. La tasa de interés de cada serie emitida podrá ser revisada mensualmente en cada fecha de pago de interés por los

tenedores que representen la mayoría de los VCN´s en circulación de cada Serie. Al 30 de junio de 2014 no teníamos VCN´s emitidos.

(5) El 20 de octubre de 2005 la Comisión Nacional de Valores, autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 17,000,000. Los VCN¨s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Los VCN´s se emitirán a un plazo máximo de 360 días, y cada serie tendrá su fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de los intereses; y el plazo de vencimiento. Esta emisión de VCN´s fue suscrita en su totalidad por varios bancos locales y su venta no pasó por la Bolsa de Valores de Panamá. Al 30 de junio de 2014 el monto de VCN´s en circulación sumaban US$. 17,000,000.

(6) Mediante resolución No. 316-017, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de diciembre de 2007, se autorizo a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$. 40,000,000. Estos bonos serán emitidos en una sola serie y pagarán una tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen de 2.5% revisable trimestralmente. La fecha de vencimiento de los bonos será el 17 de diciembre de 2019 y durante los primeros dos años no se abonará a capital. A partir del tercer año de su fecha de oferta se harán abonos a capital trimestralmente. Los fondos recaudados por la venta de los bonos, serán utilizados para la compra de propiedades y el refinanciamiento de obligaciones financieras. Los bonos serán garantizados por un fideicomiso a favor del cual se constituirá primera hipoteca sobre las nuevas propiedades que se están adquiriendo y sobre las propiedades que actualmente garantizan las obligaciones que se refinancien. Al 30 de junio de 2014 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba US$. 17,867,850.

(7) Mediante resolución No. 149-08, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 4 de junio de 2008, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$ 25,000,000. Los VCN´s se emitirán en base a las necesidades de capital de trabajo de la empresa. La tasa de interés será fijada al momento de la emisión de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. Los intereses se pagarán trimestralmente o en la fecha de vencimiento de los VCN¨s, según lo determine el emisor para cada serie. El plazo máximo para el pago del capital será de 360 días. Al 30 de junio de 2014 teníamos VCN´s en circulación por un valor de US$. 18,544,000.

(8) Mediante resolución No. 495-10, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 26 de noviembre de 2010, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$. 20,000,000. Los Bonos serán emitidos para financiar la compra de terrenos y para la construcción de mejoras. A opción del emisor los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series con plazo de hasta 10 años para su pago. El emisor podrá establecer periodos de gracia para el pago del capital dependiendo de la serie de que se trate. La tasa de interés podrá ser fija o variable y será determinada por el emisor al momento de emitir cada serie. El cumplimiento de las obligaciones está respaldado por el crédito general del emisor, pero el emisor podrá constituir un fideicomiso de garantía para garantizar una o más series. Al 30 de junio de 2014 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US$. 15,765,464.

(9) Mediante resolución No. 35-11, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 8 de febrero de 2011, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$. 10,000,000. Los Bonos fueron emitidos para financiar la construcción de salones adicionales y 96 nuevas habitaciones en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Los Bonos serán emitidos a un

plazo de hasta doce años a partir de la fecha de oferta, y durante los primeros tres años tendrán un periodo de gracia para el pago de capital. Vencido ese término los Bonos serán pagados mediante treinta y seis abonos trimestrales consecutivos iguales a capital. Durante los primeros tres años a partir de la fecha de oferta los bonos devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%. A partir del tercer año los Bonos devengarán intereses en base a la tasa Libor 3 meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6%. Los Bonos están respaldados por un Fideicomiso que incluye las mejoras construidas en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Además, los Bonos están respaldados por el crédito del emisor y la fianza de las empresas afiliadas del Grupo UNESA. Al 30 de junio de 2014 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US$. 9,722,222..

(10) Mediante la resolución SMV No. 277-12, de 14 de agosto de 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores autorizo a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., el registro de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de US$. 45,000,000. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series y con plazos máximos de pago de hasta doce años, contados a partir de la fecha de la emisión de cada serie. La tasa de interés a pagar será previamente determinada por el emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. El emisor podrá establecer un periodo de gracia para el pago de capital para una o más series de bonos, el cual no podrá ser mayor de 36 meses a partir de sus respectivas fechas de emisión. El emisor también podrá emitir series de bonos con pagos de capital en la fecha de vencimiento de la emisión. Los fondos recaudados por la venta de los bonos se utilizará para la compra de bienes inmuebles para el desarrollo de proyectos residenciales; expandir la oferta de restaurantes y hoteles; construir nuevos locales comerciales; galeras para la zona procesadora; y para financiar cualquier otra inversión requerida por los negocios presentes y futuros del Grupo. Al 30 de junio de 2014 teníamos bonos emitidos y en circulación por un monto de US$. 11,600,000.

II PARTE
RESUMEN FINANCIERO TRIMESTRAL

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	30/06/14	31/03/14	31/12/13	30/09/13
Total de Ingresos	34,752,498.	25,779,293.	37,696,719.	32,599,849.
Ventas totales.	31,250,902.	24,410,454.	36,338,500.	31,293,456.
Margen operativo.	(1) 22.59%	10.77%	17.03%	11.44%
Gastos Generales y Administrativos.	6,484,929.	6,695,717.	7,106,335.	7,108,943.
Utilidad o pérdida neta antes de impuesto.	(1) 8,397,424.	3,084,047.	7,019,699.	4,653,096.
Utilidad o pérdida neta	(1) 7,849,711.	2,772,150.	6,421,196.	3,729,008.
Acciones Emitidas y en circulación.	5,129,939.	5,129,939.	5,129,939.	5,128,021.
Utilidad o Pérdida por Acción.	B/. 1.53	B/. 0.54	B/. 1.25	B/. 0.73
Depreciación y Amortización	2,145,111.	2,105,838.	2,005,647.	2,042,906.

Notas:

(1). Durante el segundo trimestre del año 2014 se reflejó en el Estado de Resultados una utilidad neta extraordinaria de B/. 2,184,870, correspondiente a la venta de un terreno.

BALANCE GENERAL	30/06/14	31/03/14	31/12/13	30/09/13
Activo Circulante.	101,178,949.	92,821,420.	102,032,252.	95,532,343.
Activos Totales.	310,655,871.	301,906,437.	305,163,453.	301,627,520.
Pasivo Circulante.	65,015,489.	61,126,669.	67,538,219.	67,207,807.
Deuda a Largo Plazo.	72,613,105.	73,596,431.	67,479,069.	67,153,481.
Capital Pagado.	12,814,874.	12,814,874.	12,814,874.	12,814,874.
Utilidades Retenidas.	120,323,883.	113,760,690.	112,121,979.	106,834,143.
Patrimonio Total.	169,433,271.	162,869,986.	161,229,891.	155,941,911

RAZONES FINANCIERAS	30/06/14	31/03/14	31/12/13	30/09/13
Dividendo/ Acción.	B/. 0.25	B/. 0.22	B/. 0.22	B/. 0.22
Deuda total/ Patrimonio.	0.83	0.85	0.89	0.93
Capital de Trabajo.	36,163,460.	31,694,751.	34,494,033.	28,324,536.
Utilidad Operativa/ Gastos Financieros.	6.44	3.60	5.73	5.05

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

INFORMACIÓN RELEVANTE:

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

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

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

Según la Reforma Fiscal aprobada por la Ley No. 8, del 15 de marzo de 2010, se mantuvieron vigentes los incentivos para el desarrollo de actividades turísticas otorgados por la ley 8 del 14 de junio de 1994 y las resoluciones de gabinete #251, del 27 de noviembre de 1996, modificada

por la resolución #34 de 28 de abril de 2004. Nuestros hoteles están amparados bajo esta ley y las mencionadas resoluciones. En el caso del hotel de Amador, que inició operaciones en el año 2001 y del Hotel en Bocas del Toro que inició operaciones en el año 2008, están exonerados por 15 años en el pago del impuesto sobre la renta por estar ubicados en una Zona de Desarrollo Turístico.

Las actividades de nuestra Zona Procesadora para la Exportación, están amparadas bajo la ley #25 del 30 de noviembre de 1992, que la exonera del pago de impuestos y otorga otros beneficios a las empresas que allí se instalen. Sin embargo, resultado de los acuerdos suscritos por nuestro país con la Organización Mundial de Comercio, estos beneficios se mantendrían vigentes hasta el año 2015. Con la aprobación de la ley No. 32 de 5 de abril de 2011, por medio de la cual se establece un régimen especial, integral, y simplificado para el establecimiento y operación de Zonas Francas, se exoneran a las empresas establecidas dentro de las Zonas Francas del pago de impuestos, contribuciones, tasas, derechos y gravámenes nacionales. Se exceptúa el pago del impuesto de dividendos del 5% sobre las utilidades que se distribuyan independientemente de su fuente de origen. En caso de no haber distribución se pagará como impuesto complementario el 2% de las utilidades. Las empresas también estarán sujetas al pago de un impuesto anual correspondiente al 1% del capital de la empresa, con un mínimo de B/. 100.00 y un máximo de B/.50,000.00.

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

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

En el año 2006, nuestra empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. se ganó la licitación número 2006-5-76-0-08LP-000041-4, de la Dirección Metropolitana de Aseo Urbano y Domiciliario, para el alquiler de equipo pesado que sería utilizado en el tratamiento de los desechos sólidos en el relleno Sanitario de Cerro Patacón. En ese mismo año de 2006, nuestra empresa también se ganó la licitación pública número 2006-5-76-0-08-LP-000195-2 del

DIMAUD, para la compra de equipo pesado. Los pagos de estas cuentas, por parte del Municipio de Panamá, fueron muy irregulares produciéndose una morosidad importante. A partir del 1 de enero del año 2011 los servicios de recolección de basura fueron asumidos por una nueva entidad denominada Autoridad Nacional de Aseo Urbano y Domiciliario. Según la opinión del Procurador de la Administración, las cuentas por pagar de la antigua DIMAUD no serían asumidas por la nueva Autoridad Nacional de Aseo Urbano y Domiciliario. Ante esta situación, el 6 de mayo de 2011 promovimos ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, un proceso Contencioso Administrativo de Plena Jurisdicción contra el Municipio de Panamá para el cobro de las sumas adeudadas por el antiguo DIMAUD. La suma demandada por el capital adeudado asciende a un monto total de B/. 1,279,487, correspondientes a B/. 212,980 por venta de equipos y B/. 1,066,497 por alquiler de equipos. Este caso se encuentra en la Sala Tercera de la Corte Suprema. Sin embargo, hasta el mes de enero de 2014 el Municipio der Panamá nos ha pagado la suma de B/. 700,335.51, como abono a la cuenta adeudada por el DIMAUD. Luego de cancelarse el resto de la deuda pendiente por B/.543,223.72, desistiremos del proceso legal.

El día 15 de julio de 2014 procedimos a cerrar el restaurante "Rosa Mexicano" que operaba, desde enero del año 2012, en el sector de Marbella de la ciudad de Panamá. El restaurante nunca logró alcanzar el nivel de ingresos proyectados, a pesar de las promociones y el mercadeo que se le hizo. El Grupo considera muy valiosa la propiedad donde se ubicaba el restaurante, por lo que se decidió alquilarla mientras se define el uso que se le dará en el futuro.

III PARTE
INFORMES FINANCIEROS

ESTE INFORME ESTÁ DISPONIBLE PARA SU CONSULTA EN LA SIGUIENTE DIRECCIÓN www.unesa.com A PARTIR DEL DÍA 25 DE AGOSTO DE 2014.

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.
Presidente

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

Estados Financieros Consolidados y Anexos

30 de junio de 2014

(Estados Financieros No Auditados)

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

Índice del contenido

	Anexo
Estado consolidado de situación financiera	
Estado consolidado de resultados	
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	
Estado consolidado de flujos de efectivo	
Notas a los estados financieros consolidados	
Anexo de consolidación – información sobre la situación financiera.....	1
Anexo de consolidación – información sobre los resultados.....	2

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

Estado consolidado de situación financiera

Al 30 de junio de 2014

(Expresado en balboas)

Activo	Nota	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,5	3,692,650	7,527,576
Depósitos a plazo fijo	4,5	12,433,254	8,397,997
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	16,983,819	16,130,900
Hipotecas		6,087,545	6,253,840
Préstamos comerciales		64,357	119,097
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.5,950,067 (2013: B/.6,070,620)		3,088,303	2,796,140
Alquileres		329,121	445,767
Partes relacionadas	4	307,959	441,511
Varias		1,178,391	1,962,103
		28,039,495	28,149,358
Menos reserva para cuentas incobrables	6	(1,339,532)	(1,230,537)
Cuentas por cobrar, neto		26,699,963	26,918,821
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas		8,673,842	11,749,144
Costos de construcción en proceso	7	54,815,390	46,277,294
Terrenos	14,15	56,005,325	56,613,334
Materiales, equipos y respuestos		7,589,944	7,178,442
Víveres y bebidas		277,260	323,690
Otros		640,592	642,724
Total de inventarios		128,002,353	122,784,628
Inversión en bonos y acciones, neto	4,8	49,881,797	50,033,210
Propiedades de inversión, neto	9	15,375,861	15,579,354
Equipos en arrendamiento, neto	10,18	4,427,207	3,931,284
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	11,14,15	63,763,532	64,200,696
Franquicias,neto de amortización acumulada	12	318,359	592,609
Otros activos	13,16	6,060,895	5,197,278
Total de activos		310,655,871	305,163,453

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

Roberto Kao M.

Lic. Roberto Kao M.
CPA No.1550

Pasivo y Patrimonio	Nota	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Sobregiros bancarios		85,393	0
Préstamos por pagar	4,14	51,816,033	50,535,237
Cuentas por pagar:			
Proveedores		5,963,020	8,145,307
Otras		1,819,032	2,195,447
Total de cuentas por pagar		7,782,052	10,340,754
Gastos acumulados por pagar	16	2,654,714	2,161,529
Ingresos diferidos		294,056	152,138
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		158,290	212,275
Depósitos de clientes	17	3,302,094	3,338,145
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	18	9,407,661	7,898,860
Impuesto sobre la renta por pagar		100,434	70,644
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	4,15	66,023,667	69,633,464
Menos costos de emisión		(401,794)	(409,484)
Bonos por pagar, neto		65,621,873	69,223,980
Total del pasivo		141,222,600	143,933,562
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,129,939 en 2014 y 2013		12,814,874	12,814,874
Acciones en tesorería, al costo		(741,441)	(741,441)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancia no realizada sobre inversiones	8	36,279,840	36,279,840
Utilidades no distribuidas		120,323,883	112,121,979
Total de patrimonio de la participación controladora		169,364,349	161,162,445
Participación no controladora		68,922	67,446
Total de patrimonio de los accionistas		169,433,271	161,229,891
Compromisos y contingencias	23,24		
Total de los pasivos y patrimonios		310,655,871	305,163,453

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

Estado consolidado de resultados

Por el periodo terminado el 30 de junio de 2014

(Expresado en balboas)

	Nota	2014	2013
Ventas de bienes y servicios	22	55,661,356	56,251,954
Costo de las ventas		35,120,894	36,740,161
Ganancia bruta en ventas		20,540,462	19,511,793
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		1,656,615	1,509,015
Intereses ganados en financiamiento		766,129	791,604
Otros ingresos operacionales		262,821	294,177
Ingresos por venta de terreno-neto		2,184,870	1,467,580
Resultados de las actividades de operación		4,870,435	4,062,376
Gastos de ventas, generales y administrativos	19,20	13,180,646	12,645,530
Resultados de las actividades		12,230,251	10,928,639
Costos de financiamento,neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		175,937	21,839
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(1,074,771)	(1,381,703)
Intereses pagados sobre bonos	4,15	(721,491)	(693,394)
Amortización de costos de emisión de bonos		(104,093)	(96,401)
Dividendos ganados	4	908,044	623,108
Otros ingresos financieros, neto		191	133,184
Costos financieros, neto		(816,183)	(1,393,367)
Participación patrimonial en asociadas	8	67,403	(70,453)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		11,481,471	9,464,819
Impuesto sobre la renta, estimado		810,123	853,272
Diferido		49,487	0
Total de impuesto sobre la renta		859,610	853,272
Utilidad neta		10,621,861	8,611,547
Atribuible a :			
Accionistas de la controladora		10,620,385	8,610,600
Interés minoritario		1,476	1,307
Total de utilidades del periodo		10,621,861	8,611,907
Utilidad neta por acción		2.07	1.68

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Estado Consolidado de cambios en el patrimonio

Por el periodo terminado el 30 de junio de 2014

(Expresado en balboas)

	Atribuible a la participación de la controladora							
	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas	Total	Interés minoritario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2012	12,814,874	(741,441)	687,193	36,279,840	97,779,834	146,820,300	65,766	146,886,066
Utilidad neta - 2013	0	0	0	0	8,610,600	8,610,600	1,307	8,611,907
Dividendos declarados	0	0	0	0	(2,157,876)	(2,157,876)		(2,157,876)
Saldo al 30 de junio de 2013	12,814,874	(741,441)	687,193	36,279,840	104,232,558	153,273,024	67,073	153,340,097
Saldo al 31 de diciembre de 2013	12,814,874	(741,441)	687,193	36,279,840	112,121,979	161,162,445	67,446	161,229,891
Utilidad neta - 2014	0	0	0	0	10,620,385	10,620,385	1,476	10,621,861
Dividendos declarados	0	0	0	0	(2,418,481)	(2,418,481)		(2,418,481)
Saldo al 30 de junio de 2014	12,814,874	(741,441)	687,193	36,279,840	120,323,883	169,364,349	68,922	169,433,271

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Estado consolidado de flujos de efectivo

Por el año terminado el 30 de junio de 2014

(Expresado en Balboas)

	2014	2013
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad	10,621,861	8,611,907
Ajustes por:		
Provisión para préstamos incobrables	116,012	115,446
Depreciación	4,250,949	4,025,125
Amortización de franquicia	18,250	18,251
Amortización de costos de emisión de bonos	104,093	96,041
Gastos de intereses	1,796,262	2,075,097
Gasto de impuesto sobre la renta	810,123	853,272
Dividendos recibidos	(908,044)	(623,108)
Ganancia en venta de inmuebles, mobiliario y equipo	(62,564)	(275,561)
Ganancia en venta en venta de acciones	(1,476)	(131,459)
Participación en resultado de asociadas	(67,403)	70,453
	16,678,063	14,835,464
Cambio en cuentas por cobrar	40,422	3,212,843
Cambio neto en préstamos personales e hipotecas	(71,128)	(434,516)
Cambio en inventarios	(5,786,863)	2,943,236
Cambio en otros activos	(607,617)	(394,902)
Cambio en documentos y cuentas por pagar	(2,558,702)	(2,237,807)
Cambios en gastos e impuestos acumulados por pagar	612,590	(39,401)
Cambios en otros pasivos	105,867	216,223
	8,412,632	18,101,140
Impuesto sobre la renta pagado	(734,783)	(698,286)
Intereses pagados	(2,812,126)	(3,019,158)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	**4,865,723**	**14,383,696**
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Dividendos recibidos	908,044	623,108
Cambio en depósitos a plazo fijo	(4,035,257)	(8,136,313)
Adquisición de propiedades de inversión	0	(517,854)
Adquisición de equipo en arrendamiento	(1,058,206)	(3,493,646)
Adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	(1,517,490)	0
Producto del la venta de equipo en arrendamiento	16,334	288,851
Producto de la venta de inmuebles, mobiliario y equipo	46,729	0
Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos	55,336	382,554
Pagos por adquisición de inversiones	0	(837,627)
Cambios en cuentas con partes relacionadas	133,552	(59,081)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión	**(5,450,958)**	**(11,750,008)**
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(26,983,332)	(39,755,535)
Producto de obligaciones bancarias	29,858,322	27,547,700
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	0	9,500,000
Pagos de costos de emisión de bonos	(96,403)	(101,473)
Bonos redimidos	(3,609,797)	(2,520,316)
Dividendos pagados	(2,418,481)	(2,157,876)
Efectivo neto usado en las actividades de financiamiento	**(3,249,691)**	**(7,487,500)**
Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo	**(3,834,926)**	**(4,853,812)**
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	7,527,576	9,345,696
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	**3,692,650**	**4,491,884**

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

(1) Constitución y Operaciones

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

Grupo de compañías subsidiarias

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

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

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

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

(2) Base de Preparación

(a) Declaración de cumplimiento

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

(b) Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por ciertas inversiones que son mantenidas a sus valores razonables.

(c) Moneda funcional y de presentación

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

(d) Uso de estimaciones y supuestos

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

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

Medición de los valores razonables

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(e) Cambios en las políticas contables

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

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

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

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

(i) Estados Financieros Consolidados

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

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

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

(ii) Medición del Valor Razonable

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

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

(3) Políticas Contables Significativas

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

(a) Bases de consolidación

(i) Subsidiarias

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

(ii) Asociadas

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

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

(b) Instrumentos financieros

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

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

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

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.

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 resultados.

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 resultados.

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

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

(ii) Capital en acciones
El capital está compuesto por acciones comunes, 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

(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 consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. En adición, para una inversión en un instrumento de 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.

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 calculada 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.

(g) Inventarios

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

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

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

(h) Bonos por pagar

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

(i) Provisiones

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

(j) Dividendos

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

(k) Reconocimiento de ingresos

(i) Ingreso por venta de unidades de vivienda

Los ingresos por venta de unidades de viviendas se reconocen sobre la base del método de acumulación, una vez cumplidos los siguientes requisitos:

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

(ii) Ingreso por alquileres

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

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

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

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

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

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

(l) Gastos

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

El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en el estado consolidado de resultados 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.

(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 consolidado d resultados excepto cuando está relacionado con partidas reconocidas directamente en el patrimonio, en cuyo caso es reconocido en el patrimonio o en otras utilidades integrales.

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

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

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

(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.

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

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

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

requisitos para abordar el deterioro de los activos financieros y de contabilidad de cobertura.

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

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

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

(4) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se resumen así:

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	847,873	1,570,764
Efectivo en banco: Banco Panamá, S. A.	88,776	271,596
Equivalentes de efectivo: Banco Panamá, S. A.	0	1,255,417
Depósitos a plazo fijo: Banco Panamá, S. A.	2,871,115	1,953,310
Cuentas por cobrar:		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	16,750	192,308
Guayacanes, S. A.	159,539	159,489
Otras	131,670	89,714
	307,959	441,511
Cuentas por pagar otras	1,179	1,179
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	40,701,388	40,701,388
Banco Panamá, S. A.	4,036,355	4,036,355
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	11,847,000	11,847,000

	Junio 30, 2014	Junio 30, 2013
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	270,201	161,625
Intereses pagados en financiamientos: Banco Panamá, S. A.	13,409	22,845
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	626,175	594,866

(5) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

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

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Cuentas corrientes y efectivo en caja	3,692,650	3,838,687
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	0	3,688,889
	3,692,650	7,527,576

Al 30 de junio de 2014, el Grupo mantenía depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses por B/. 12,433,254 (Diciembre 2013: B/.8,397,997).

(6) Cuentas por Cobrar a Clientes

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

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	11,240,507	11,592,272
Venta de terreno	1,361,529	0
Venta y alquiler de equipo	3,952,066	3,949,202
Servicios de hotelería	352,265	530,273
Otras	77,452	59,153
	16,983,819	16,130,900

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:

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Saldo al inicio del año	1,230,537	1,370,137
Provisión del año	116,012	247,249
Cargos contra la provisión	(7,017)	(238,566)
Reversión de la provisión	0	(148,283)
Saldo al final del año	1,339,532	1,230,537

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:

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Mar Azul	4,982,935	4,310,674
Ciudad del Lago	4,114,585	2,640,678
Lago Emperador	7,530,129	6,838,565
Mallorca Park	1,837,343	1,713,174
Mallorca Park Village	3,147,392	3,696,344
Mirador del Lago	4,700,705	4,898,916
Quintas del Pacífico	5,848,788	4,713,155
Santa Isabel	582,992	285,034
Santa Rita	1,097,057	1,242,831
Lagos del Norte	9,021,374	8,283,080
Villas de Santa Rita	0	28,774
Catilla Real	1,842,316	25,640
Altos de Santa Rita	7,536,752	4,859,622
Otros proyectos	2,573,022	2,740,807
	54,815,390	46,277,294

(8) Inversión en Bonos, Acciones y Otros Valores

La inversión en bonos, acciones y otros valores se detalla como sigue:

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Valores disponibles para la venta	47,318,721	47,369,273
Valores mantenidos hasta su vencimiento	218,428	221,738
Inversiones en asociadas	2,344,648	2,442,199
	49,881,797	50,033,210

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.

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Certificados de participación negociables	218,428	221,738

Inversiones en asociadas
Las inversiones en asociadas ascendían a la suma de B/.2,344,648 (Diciembre 2013: B/.2,442,199).

Durante el período 2014 se reconocieron como resultado en participación patrimonial una utilidad neta de B/.67,403 (Junio 2013: Pérdida neta de B/.70,453).

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

(9) Propiedades de Inversión, Neto

Las propiedades de inversión, neto se presentan a continuación:

	Junio 30, 2014			Diciembre 31, 2013		
	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total
Costo						
Al inicio del año	3,525,081	17,309,904	20,834,985	3,525,081	18,097,250	21,622,331
Ventas y descartes	0	0	0	0	(787,346)	(787,346)
Reclasificación	0	0	0	0	0	0
Al final del año	3,525,081	17,309,904	20,834,985	3,525,081	17,309,904	20,834,985
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	5,255,631	5,255,631	0	5,133,566	5,133,566
Gasto del año	0	203,493	203,493	0	421,503	421,503
Ventas y descartes	0	0	0	0	(299,438)	(299,438)
Al final del año	0	5,459,124	5,459,124	0	5,255,631	5,255,631
Saldos netos						
Al final del año	3,525,081	11,850,780	15,375,861	3,525,081	12,054,273	15,579,354

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.

Basados en la ubicación de los terrenos y tipo de estructura del inmueble, personal técnico y evaluadores han determinado que, con base a los valores de mercado como referencia de dichos lotes y mejoras, al 31 de diciembre de 2013, los valores razonables de estas propiedades ascienden a B/.28,891,422.

(10) Equipo en Arrendamiento, Neto

El equipo en arrendamiento, neto se componen así:

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Costo		
Al inicio del año	15,762,776	14,997,794
Adiciones	1,058,207	1,979,256
Ventas y descartes	(163,151)	(1,025,711)
Reclasificación	248,141	(188,563)
Al final del año	16,905,973	15,762,776
Depreciación acumulada		
Al inicio del año	11,831,492	11,079,834
Gasto del año	815,168	1,700,523
Ventas y descartes	(162,652)	(933,273)
Reclasificación	(5,242)	(15,592)
Al final del año	12,478,766	11,831,492
Saldo neto	4,427,207	3,931,284

Al 30 de junio de 2014 y 31 de diciembre de 2013, el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

(11) Inmuebles, Mobiliario y Equipo, Neto

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

	Terrenos	Edificios	Construcción en proceso	Equipos	Mobiliarios y equipos de restaurante	Mobiliarios y otros	Total
Costo							
Al 1 de enero de 2013	13,382,939	42,936,342	467,814	25,012,414	14,419,501	5,938,182	102,157,192
Adiciones	0	512,340	1,120,471	4,024,009	572,815	504,624	6,734,259
Ventas y descartes	0	0	0	(31,149)	0	(220)	(31,369)
Reclasificación	0	(217,186)	0	(712,036)	93,485	216	(835,521)
Al 31 de diciembre de 2013	13,382,939	43,231,496	1,588,285	28,293,238	15,085,801	6,442,802	108,024,561
Al 1 de enero de 2014	13,382,939	43,231,496	1,588,285	28,293,238	15,085,801	6,442,802	108,024,561
Adiciones	0	196,470	200,714	729,075	232,351	158,880	1,517,490
Ventas y descartes	0	0	0	(91,867)	0	0	(91,867)
Reclasificación	614,867	619,457	(1,320,962)	815,292	104,639	(59,684)	773,609
Al 30 de junio de 2014	13,997,806	44,047,423	468,037	29,745,738	15,422,791	6,541,998	110,223,793
Depreciación acumulada							
Al 1 de enero de 2013	0	8,049,763	0	17,973,754	9,507,104	4,992,118	40,522,739
Gasto del año	0	1,527,391	0	2,774,991	1,200,449	448,821	5,951,652
Ventas y descartes	0	0	0	(31,149)	0	(220)	(31,369)
Reclasificación	0	0	0	(2,619,157)	0	0	(2,619,157)

Al 31 de diciembre de 2013	0	9,577,154	0	18,098,439	10,707,553	5,440,719	43,823,865
Al 1 de enero de 2014	0	9,577,154	0	18,098,439	10,707,553	5,440,719	43,823,865
Gasto del año	0	800,700	0	1,659,868	568,830	202,890	3,232,288
Ventas y descartes	0	0	0	(91,866)	0	0	(91,866)
Reclasificación	0	(328,564)	0	(175,462)	26,351	(26,351)	(504,026)
Al 30 de junio 2014	0	10,049,290	0	19,490,979	11,302,734	5,617,258	46,460,261
Valor neto en libros							
Al 1 de enero de 2013	13,382,939	34,886,579	467,814	7,038,660	4,912,397	946,064	61,634,453
Al 31 de diciembre de 2013	13,382,939	33,654,342	1,588,285	10,194,799	4,378,248	1,002,083	64,200,696
Al 1 de enero de 2014	13,382,939	33,654,342	1,588,285	10,194,799	4,378,248	1,002,083	64,200,696
Al 30 de junio de 2014	13,997,806	33,998,133	468,037	10,254,759	4,120,057	924,740	63,763,532

Al 30 de junio de 2014, el gasto de depreciación por B/.3,232,288 (Diciembre 2013: B/.5,951,652), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,521,024 (Diciembre 2013: B/.2,511,102) y cargo a gastos generales y administrativos por B/. 1,711,264 (Diciembre 2013: B/.3,440,550).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 14 y 16.

(12) Franquicias, Neto

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

	Costo	Amortización acumulada	Valor neto en libros
Saldo al 31 de diciembre de 2012	1,155,000	(525,890)	629,110
Amortización	0	(36,501)	(36,501)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	1,155,000	(562,391)	592,609
Amortización	0	(18,250)	(18,250)
Ajuste de reclasificación	(270,000)	14,000	(256,000)
Saldo al 30 de junio de 2014	885,000	(566,641)	318,359

(13) Otros Activos

Los otros activos se detallan como sigue:

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Impuestos pagados por adelantado	2,142,055	1,828,906
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	2,051,380	1,556,354
Depósitos en garantía	290,346	337,056
Fondo de cesantía	1,488,208	1,386,056
Crédito fiscal por intereses preferenciales	88,906	88,906
	6,060,895	5,197,278

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

(14) Préstamos y Valores Comerciales Rotativos por Pagar

Los préstamos y valores comerciales rotativos por pagar se presentan de la siguiente manera:

	Junio 30, 2014			Diciembre 31, 2013		
	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total
Préstamos hipotecarios						
Global Bank Corporation	0	0	0	12,570	0	12,570
Caja de Ahorros	1,201,669	1,200,364	2,402,033	1,275,000	1,841,667	3,116,667
Total préstamos hipotecarios	1,201,669	1,200,364	2,402,033	1,287,570	1,841,667	3,129,237
Préstamos comerciales						
Banco de América Central-Panamá	4,390,000	0	4,390,000	0	0	0
Banco General, S. A.	0	4,527,000	4,527,000	0	4,527,000	4,527,000
Banistmo	1,200,000	0	1,200,000	0	0	0
Total préstamos comerciales	5,590,000	4,527,000	10,117,000	0	4,527,000	4,527,000
Valores comerciales rotativos						
VCNs públicos	19,397,000	0	19,397,000	22,834,000	0	22,834,000
Banco de América Central-Panamá	1,830,000	0	1,830,000	1,830,000	0	1,830,000
Banesco	550,000	0	550,000	550,000	0	550,000
Banco Aliado, S. A.	7,300,000	0	7,300,000	5,995,000	0	5,995,000
Banco General, S. A.	7,320,000	0	7,320,000	7,320,000	0	7,320,000
Banistmo	2,900,000	0	2,900,000	4,350,000	0	4,350,000
Total valores comerciales rotativos	39,297,000	0	39,297,000	42,879,000	0	42,879,000
	46,088,669	5,727,364	51,816,033	44,166,570	6,368,667	50,535,237

Préstamos hipotecarios:
Préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo, tiene vencimiento en el año 2015 y 2018, con intereses anuales en 6.25% (Diciembre 2013: entre 4% y 6.25%).

Préstamos comerciales:
Al 30 de junio de 2014 el Grupo mantenía líneas de crédito para refinanciar una línea de adelantos no rotativas utilizados para la construcción del Restaurante Rosa Mexicano y para otros usos corporativos del Grupo. Pago de capital con período de gracia de dos años y con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y fianzas solidarias de las compañías del Grupo. Vencimiento en 2020 e intereses anuales que fluctúan entre el 2.5% hasta 5% (Diciembre 2013: 4% hasta 5%).

Valores comerciales rotativos:
Los valores comerciales rotativos cuentan con una garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 2.75% hasta 3.9% (Diciembre 2013: 3.2% hasta 4.5%).

(15) Bonos por Pagar

El Grupo mantiene obligaciones derivadas de los bonos que formalizó mediante ofertas públicas y privadas en los años 2012, 2011, 2010, 2007, 2006, 2005, 2003. Estas se

describen de la siguiente manera:

	Tasa de interés	Valor total autorizado	Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros	
			Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Emisión pública 2012 (Resolución SMV277-12)				
Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia de tres años.	Fija y variable Libor a tres meses + margen por el emisor	45,000,000	11,600,000	11,600,000
Emisión pública 2011 (Resolución CNV35-11)				
Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia de tres años.	Fija y variable Libor a tres meses + 3.75% mínimo de 6%	10,000,000	9,722,222	10,000,000
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.	Fija o variable	20,000,000	15,765,464	16,328,250
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	17,867,850	19,492,200
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	10,332,156	10,954,281
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	735,975	1,258,733
		134,500,000	66,023,667	69,633,464
Desglose: Vencimientos a un año			7,465,607	8,523,062
Vencimientos a más de un año			58,558,060	61,110,402
			66,023,667	69,633,464

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003 y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones: SMV 277-12 del 14 de agosto de 2012, CNV 35-11 del 8 de febrero de 2011, CNV 495-10 del 26 de noviembre de 2010, CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006 y CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, se resumen a continuación:

Emisión 2012

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

(b) MMG Bank Corporation actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

(c) El cumplimiento de las obligaciones derivados de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S. A. y sus subsidiarias. El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía

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

(e) A opción del Emisor, los Bonos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de la fecha de vencimiento en cualquier día de pago de interés.

Emisión 2011

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

(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), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, con el fin de garantizar a los Tenedores Registrados de las obligaciones del Emisor. Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal bien son las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites de Amador.

(d) El Garante Hipotecario constituyó primera hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma de Siete Millones Quinientos Mil balboas (B/.7,500,000), más sus intereses, costas, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y otros gastos, sobre las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites Amador identificado con el número de Finca 230160. El Garante Hipotecario conviene en aumentar hasta por la suma de Diecisiete Millones Quinientos Mil balboas (B/.17,500,000), dicha primer hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, a beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la Primera Emisión y los Tenedores Registrados de los Bonos de esta Emisión en un plazo no mayor de treinta seis (36) meses contados a partir de la Fecha de Oferta de esta Emisión.

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

Emisión 2010

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

(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.

Emisión 2007

(a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil balboas (B/.1,000) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de B/.40 millones emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el

pago de capital de hasta dos (2) años, posteriores a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. Ésta será revisable trimestralmente cada día de pago hasta la fecha de vencimiento de la emisión.

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

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

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

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

Emisión 2006

(a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual a capital reducido. Los Bonos se cancelarán dentro de 10 años contados a partir de la fecha emisión de cada serie. Los Bonos 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) Banistmo, S. A. (anteriormente HSBC Bank (Panamá), S. A.) actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

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

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

Emisión 2005

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

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

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

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

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

Emisiones 2003

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

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

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

(16) Fondo de Cesantía y Prima de Antigüedad

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

Al 30 de junio de 2014, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.1,021,450 (Diciembre 2013: B/.1,021,156), 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 30 de junio de 2014, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.1,488,208 (Diciembre 2013: B/.1,386,056) para estos propósitos.

(17) Depósitos de clientes

Al 30 de junio de 2014, el Grupo mantenía contratos de promesas de compra –venta, y depósitos recibidos de clientes por la suma de B/.3,302,094 (Diciembre 2013: B/.3,338,145). Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

(18) Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero

El Grupo mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 y 60 meses. Estos equipos y sus correspondientes depreciaciones acumuladas, están incluidos en los siguientes rubros de los estados financieros consolidados (nota 10 y 11):

	Junio 30, 2014			Diciembre 31, 2013		
	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	4,605,876	9,706,116	14,311,992	3,526,583	7,716,069	11,242,652
Equipo rodante	0	1,219,410	1,219,410	0	975,688	975,688
Equipos menores	0	84,329	84,329	0	84,329	84,329
	4,605,876	11,009,855	15,615,731	3,526,583	8,776,086	12,302,669
Menos depreciación acumulada	2,287,078	4,313,496	6,600,574	1,603,521	3,147,784	4,751,305
	2,318,798	6,696,359	9,015,157	1,923,062	5,628,302	7,551,364

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

	Junio 30, 2014	Diciembre 31, 2013
Años terminados a diciembre 31		
Menos de 1 año	2,098,349	3,473,530
Entre uno y dos años	3,376,258	2,521,290
Entre dos y tres años	2,514,829	1,517,932
Entre tres y cuatro	2,481,594	1,170,521
Sub-total	10,471,030	8,683,273
Menos cargos financieros	(1,063,369)	(784,413)
Valor presente de los pagos mínimos netos	9,407,661	7,898,860

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

(19) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

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

	2014	2013
Gastos de personal	4,723,785	4,356,168
Depreciación	1,914,757	1,972,782
Publicidad y promociones	826,745	785,605
Servicios públicos	758,993	821,996
Reparaciones y mantenimiento	857,894	830,527
Gastos bancarios	115,070	79,231
Alquileres	201,867	210,437
Gastos legales y notariales	512,340	419,351
Impuestos	755,943	599,862
Seguridad	460,088	501,576
Seguros	92,451	95,328
Servicios profesionales	401,832	480,655
Gastos de oficina	114,196	125,699
Gastos de viaje y viáticos	250,119	256,354
Cuentas incobrables	116,012	115,446
Comisión de tarjetas	90,491	61,904
Otras	988,063	932,429
	13,180,646	12,645,350

(20) Gastos de Personal

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

	2014	2013
Salarios	5,691,931	5,518,266
Décimo tercer mes	555,640	546,809
Vacaciones	574,506	544,723
Gastos de representación	332,023	315,942
Participación y otros incentivos	559,313	511,410
Comisiones	93,612	129,598
Seguro social	926,075	930,950
Prima de antigüedad	151,991	117,232
Seguro de vida y hospitalización	105,172	102,283
Otras	548,815	469,705
	9,539,078	9,186,918

El número de empleados al 30 de junio de 2014 es de 1,261 (2013: 1,322). Para el período terminado el 30 de junio de 2014, el gasto de personal por B/.9,539,078 (2013: B/.9,186,918) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.4,815,293 (2013: B/.4,830,750) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.4,723,785 (2013: B/.4,356,168).

Plan de Opción de Compra de Acciones

Efectivo el 24 de julio de 2012, el Grupo celebra un contrato de fideicomiso con BG Trust, Inc., en la cual se estable un plan de reconocimiento para ejecutivos clave de las compañías del Grupo UNESA denominado "Plan de Participación de Acciones", que consiste en el otorgamiento de un derecho a recibir acciones comunes del Grupo cumplidos cinco (5) años contados a partir de la fecha del otorgamiento de este derecho, siempre y cuando el ejecutivo mantenga su relación laboral con el Grupo UNESA. La decisión de otorgar este derecho fue aprobada por el Comité Corporativo.

Al 31 de diciembre de 2013, el Grupo había transferido a BG Trust, Inc. 15,767 de las acciones asignadas a los ejecutivos bajo el referido Plan y que se mantienen como acciones en tesorería que representa 52,445 acciones por un valor de B/. 741,441 , a fin de que las mismas sean custodiadas y posteriormente sean entregadas a los ejecutivos, cumplido el plazo antes señalado.

(21) Impuestos

Impuesto sobre la renta

De acuerdo con la legislación vigente, 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 2013.

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 en

la cual se modifica la tarifa general del Impuesto sobre la Renta (ISR) aplicable a las personas jurídicas a una tasa de 25% para los períodos fiscales 2011 y siguientes.

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 tradicional.

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

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 30 de junio de 2014 y 2013, se determinó de conformidad con el método tradicional.

La compañía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. presentó a la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos (anteriormente Dirección General de Ingresos - DGI) la solicitud de no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el año terminado el 31 de diciembre de 2012 según el método tradicional. No obstante lo anterior, mediante Resolución No. 201-11442 de 28 de agosto de 2013, la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos resolvió rechazar dicha solicitud, para lo cual la compañía se acoge al procedimiento administrativo en materia fiscal para interponer los recursos legales correspondientes, y no será hasta agotado éstos que la compañía tendría que pagar el impuesto sobre la renta conforme al cálculo del CAIR por la suma de B/.221,033. A la fecha de este informe, la compañía se encuentra en proceso de presentación de recurso de apelación, ante el Tribunal Administrativo Tributario; la administración considera que cuenta con todos los argumentos que favorece la posición fiscal y que ha cumplido con todos los requerimientos establecidos en el Artículo 133e del Decreto Ejecutivo 170 de 1993.

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

(22) Información por Segmentos
El Grupo tiene segmentos reportables, como se describe a continuación, que son unidades estratégicas de negocios del Grupo. Las unidades estratégicas de negocio ofrecen diferentes productos y servicios, y se gestionan por separado debido a que requieren de diferentes tecnologías y estrategias de comercialización. Para cada una de las unidades estratégicas de negocios, el Ejecutivo Principal del Grupo examina los informes de gestión interna, por lo menos trimestralmente.

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

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

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

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

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.

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

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

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

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

La información sobre los resultados de cada segmento reportable se incluye a continuación (cifras en miles de B/.'000). 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.

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Ingresos de clientes externos																		
Ventas	34,873	35,801	8,821	8,935	6,898	6,517	5,069	5,000	0	0	0	0	0	0	0	0	55,661	56,252
Costos de las ventas	22,146	24,288	7,226	7,279	4,365	4,019	1,384	1,155	0	0	0	0	0	0	0	0	35,121	36,740
Ganancia bruta en ventas	12,727	11,513	1,595	1,656	2,534	2,498	3,685	3,845	0	0	0	0	0	0	0	0	20,540	19,512
	63.50	67.84	81.92	81.46	63.27	61.67	27.31	23.09									63.10	65.31
Otros ingresos de operaciones:																		
Alquiler de imuebles y loc. Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	940	890	717	619	0	0	0	0	1,657	1,509
Intereses ganados en financiamiento	2	19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	764	773	0	0	766	792
Otros ingresos (egresos) operacionales	38	5	12	20	(73)	195	38	16	(25)	16	246	5	27	37	0	0	263	294
Utilidad en venta de terreno	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,185	1,468	2,185	1,468
Total de otros ingresos de operaciones	40	24	12	20	(73)	195	38	16	914	906	963	625	791	810	2,185	1,468	4,870	4,062
Gastos de vtas., generales y admivos.	991	1,059	952	902	2,298	2,130	3,587	3,645	409	407	220	207	529	462	0	0	8,986	8,812
Distribución de gastos corporativos	3,525	3,271	173	140	145	136	110	86	99	80	41	30	102	91	0	0	4,195	3,834
	4,516	4,330	1,124	1,042	2,443	2,266	3,697	3,731	508	487	261	237	631	553	0	0	13,181	12,646
Utilidad en operaciones	8,251	7,206	483	635	18	426	26	130	406	418	702	388	159	257	2,185	1,468	12,230	10,929
Costos de financiamiento, neto:																		
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	48	1	3	6	0	0	0	0	17	0	0	0	109	15	0	0	176	22
Intereses pagados en financiamientos	(793)	(924)	(315)	(316)	(183)	(290)	(380)	(417)	(69)	(77)	(57)	(51)	0	0	0	0	(1,796)	(2,075)
Amortización de costos de emisión de bonos	(98)	(86)	(0)	(0)	(0)	(0)	(5)	(3)	(1)	(1)	(1)	(6)	0	0	0	0	(104)	(96)
Dividendos ganados	908	623	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	908	623
Otros ingresos (egresos) financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	133	0	0	0	133
Total de otros costos financieros, neto	65	(385)	(313)	(310)	(183)	(290)	(384)	(420)	(53)	(78)	(57)	(57)	109	148	0	0	(816)	(1,393)
Participación patrimonial en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	67	(70)	67	(70)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	8,316	6,821	170	324	(165)	136	(358)	(290)	353	340	645	331	268	405	2,252	1,397	11,481	9,465
Impuesto sobre la renta, estimado	545	529	56	167	0	19	0	0	88	86	0	0	21	52	100	0	810	853
Diferido	49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	49	0
	595	529	56	167	0	19	0	0	88	86	0	0	21	52	100	0	860	853
Utilidad neta	7,721	6,292	115	157	(165)	117	(358)	(290)	265	254	645	331	247	353	2,152	1,397	10,622	8,612

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Total activos	205,216	198,998	19,980	20,600	16,984	17,378	30,256	30,105	12,090	12,287	8,347	8,248	17,783	17,547	0	0	310,656	305,163
Total pasivos	90,564	92,698	13,182	13,135	15,213	16,073	15,018	15,546	3,558	2,831	2,887	2,935	701	716	0	0	141,123	143,934

(23) Compromisos y Contingencias

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 30 de junio de 2014, el proceso está pendiente de admisión de pruebas.

(24) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

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

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

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

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

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

(a) Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar

El Grupo revisa sus portafolios de cuentas por cobrar para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en 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.

(26) Instrumentos Financieros

El Grupo está expuesto a los siguientes riegos derivados del uso de instrumentos financieros:

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

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

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

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

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

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.

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

Administración del riesgo de liquidez
El Grupo se asegura en el manejo de la liquidez, que mantiene suficiente efectivo disponible para liquidar los gastos operacionales esperados. El Grupo mantiene líneas de crédito a

corto plazo disponibles para ser utilizadas en caso de ser necesario. La Gerencia mantiene estricto control de los niveles de cuentas por cobrar e inventario a fin de mantener niveles de liquidez apropiados. Las inversiones en activos no circulantes se financian con aportes a capital, u obligaciones a mediano y largo plazo, con el fin de no afectar negativamente el capital de trabajo.

Riesgo de mercado
El riesgo de mercado es el riesgo que los cambios en los precios de mercado, como las tasas de interés, precios de acciones, etc. afecten los ingresos del Grupo o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es manejar y controlar la exposición al mismo dentro de los parámetros aceptables, mientras se optimiza su retorno.

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

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

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

(27) Valores Razonables de los Instrumentos Financieros

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

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

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

b) *Valores disponibles para la venta*
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.

c) *Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar*

Para determinar el valor razonable de los préstamos por pagar y valores comerciales rotativos se utilizaron técnicas de valuación con las cuales se descontaron los flujos de efectivo esperados a una tasa que refleja las tasas de intereses de referencia a la fecha de reporte, al igual que el riesgo crediticio del Emisor observado en la fecha de la emisión.

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre la situación financiera

30 de junio de 2014

Anexo 1

Activos		Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Servicios Generales Sucasa S. A.	Rosa Panama Caribe, S. A.	Equipos Coamco S. A.	Caribbean Franchise Development Corp
Efectivo y equivalente de efectivo	B/	3,692,650		3,692,650	125,610	2,477,243	100	0	0	41,437	0	369,279	628	500	0	0	657,853
Depósito a plazo fijo		12,433,254		12,433,254	0	12,433,254	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:																	
Clientes		16,983,819		16,983,819	0	16,848,405	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	135,414
Hipotecas		6,087,545		6,087,545	0	14,733	0	0	0	0	0	6,072,812	0	0	0	0	0
Préstamos personales		3,088,303		3,088,303	0	0	0	0	0	0	0	3,088,303	0	0	0	0	0
Préstamos comerciales		64,357		64,357	0	0	0	0	0	0	0	64,357	0	0	0	0	0
Compañías afiliadas		0	(49,439,092)	49,439,092	2,126,643	22,060,143	10,557,067	1,302,779	211,331	491,127	113,704	8,253,995	140,268	83,581	96,924	340,864	3,660,525
Alquileres		329,121		329,121	0	25,377	234,433	0	0	0	0	6,288	0	0	0	0	63,023
Compañías relacionadas		307,959	0	307,959	1,902	291,812	0	14,245	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Varios		1,178,391	(7,824,541)	9,002,932	7,752,840	1,058,736	9,877	0	1,699	3,436	2,121	84,106	0	1,593	315	3,911	84,296
		28,039,495	(57,263,633)	85,303,128	9,881,365	40,299,208	10,801,407	1,317,024	213,030	494,563	115,825	17,569,862	140,268	85,174	97,239	344,865	3,943,258
Menos reserva para cuentas incobrables		1,339,532	0	1,339,532		902,035	70,534	0	0	0	0	293,427	0	0	0	0	73,536
Total de cuentas por cobrar, neto		26,699,963	(57,263,633)	83,963,596	9,881,365	39,397,173	10,730,873	1,317,024	213,030	494,563	115,825	17,276,435	140,268	85,174	97,239	344,865	3,869,722
Inventarios:																	
Unidades de viviendas terminadas		8,673,842		8,673,842	0	8,673,842	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso		54,815,390		54,815,390	0	53,666,541	1,148,849	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos		56,006,325	(489,704)	56,495,029	0	54,821,534	1,670,820	0	0	0	0	2,675	0	0	0	0	0
Equipo de construcción, piezas , reptos. Y mat de const.		7,589,944		7,589,944	0	7,589,944	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Víveres, bebidas y suministros		277,260		277,260	0	43,382	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	233,878
Otros		640,592		640,592	0	327,122	0	0	0	0	0	0	0	7,640	0	0	305,830
Total de inventarios		128,002,353	(489,704)	128,492,057	0	125,122,365	2,819,669	0	0	0	0	2,675	0	7,640	0	0	539,708
Inversiones en Bonos y acciones, neto		49,881,797	(4,577,737)	54,459,534	54,206,909	207,608	0	0	0	0	0	44,817	0	0	0	0	0
Propiedades de inversión, neto		15,375,861		15,375,861		1,047,166	9,196,815					575,668	0	0	0	0	4,556,410
Equipo en arrendamiento, neto		4,427,207		4,427,207	0	4,427,207	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, mobiliario y equipo, al costo		110,223,795	(960,418)	111,204,213	0	75,426,710	774,565	0	0	0	0	612,469	7,803	66,168	0	0	34,314,498
Menos depreciación acumulada		46,460,263	(704,389)	47,164,652	0	36,003,045	176,786	0	0	0	0	472,033	7,470	5,046	0	0	10,500,272
Inmuebles, mobiliario y equipo neto		63,763,532	(276,029)	64,039,561	0	39,425,665	597,779	0	0	0	0	140,436	333	61,122	0	0	23,814,226
Franquicias		318,359		318,359	0	2,526	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	315,833
Otros activos		6,060,895	(18,326)	6,079,221	332,059	3,699,334	135,078	1,980	38,134	10,103	44,718	137,557	25,920	3,934	16,104	40,338	1,593,962
	B/	310,655,671	(62,625,429)	373,281,300	64,545,953	228,239,743	23,480,114	1,319,004	251,164	546,103	160,543	18,566,867	167,169	158,370	113,343	385,203	35,347,714

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre la situación financiera

Anexo 1, Continuación

30 de junio de 2014

Pasivo y patrimonio de los Accionistas		Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Servicios Generales Sucasa S. A.	Rosa Panama Caribe, S. A.	Equipos Coamco S. A.	Caribbean Franchise Development Corp
Sobregiros bancarios	B/	85,393		85,393	0	17,514	0	0	0	0	0	0	0	0			67,879
Préstamos por pagar		51,816,033		51,816,033	0	47,289,033	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,527,000
Cuentas por pagar:																	
Proveedores		5,963,020		5,963,020	0	4,873,312	65,237	0	0	0	0	225	0	0	0	0	1,024,246
Compañías afiliadas		0	(49,538,096)	49,538,096	2,967,981	8,886,798	701,823	184,945	15,292	124,953	59,764	15,314,168	134,671	131,316	4,408	0	21,011,977
Compañías relacionadas		1,179		1,179	0	0	1,179	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras		1,817,853	0	1,817,853	7,932	604,545	112,641	0	16,020	8,535	7,310	551,439	20,217	0	21,480	14,501	453,233
Total de documentos y cuentas por pagar		7,782,052	(49,538,096)	57,320,148	2,975,913	14,364,655	880,880	184,945	31,312	133,488	67,074	15,865,832	154,888	131,316	25,888	14,501	22,489,456
Gastos acumulados por pagar		2,654,714	(146,911)	2,801,625	0	1,061,719	0	0	196,844	24,574	97,133	115,815	0	11,914	87,130	371,151	835,345
Ingresos diferidos		294,056		294,056	0	247,029	0		9,632	0	0	37,395	0	0	0	0	0
Dividendos por pagar		0	(7,725,538)	7,725,538	0	4,670,557	1,145,916	0	0	0	87	310,854	0	0	0	0	1,598,124
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		158,290		158,290	0	158,290	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes		3,302,094		3,302,094	0	3,069,859	165,280	0	0	0	0	14,777	0	0	0	0	52,178
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar		9,407,661		9,407,661	0	9,338,046	0	0	0	0	0	0	0	30,151	0	0	39,464
Impuesto sobre la renta por pagar		100,434		100,434	0	100,434	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bonos por pagar		65,621,673	(18,326)	65,640,199	0	65,640,199	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total del pasivo		141,222,600	(57,428,871)	198,651,471	2,975,913	145,957,335	2,192,076	184,945	237,788	158,062	164,294	16,344,673	154,888	173,381	113,018	385,652	29,609,446
Intereses minoritarios:																	
Acciones comunes		42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas		26,720	26,720	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		68,922	68,922	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio de los accionistas:																	
Capital en acciones		12,814,874	(3,946,970)	16,761,844	12,471,045	911,818	10,000	181,956	0	50,000	10,000	933,856	10,000	0	0	0	2,183,169
Acciones en tesorería		(741,441)	0	(741,441)	(741,441)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiaria capitalizadas		667,193	667,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones		0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones		36,279,840		36,279,840	36,279,840	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas		120,323,883	(2,049,716)	122,373,599	13,570,231	81,404,978	21,276,038	952,103	13,376	338,041	(13,751)	1,288,338	2,281	(15,011)	325	(449)	3,555,099
Total del patrimonio de los accionistas		169,364,349	(5,265,480)	174,629,829	61,570,050	82,282,408	21,286,038	1,134,059	13,376	388,041	(3,751)	2,222,194	12,281	(15,011)	325	(449)	5,738,268
	B/.	310,655,871	(62,625,429)	373,281,300	64,545,963	228,239,743	23,480,114	1,319,004	251,164	546,103	160,543	18,566,867	167,169	158,370	113,343	385,203	35,347,714

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre los resultados y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)
Por el periodo terminado el 30 de junio de 2014

Anexo 2

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Servicios Generales Sucasa S. A.	Rosa Panama Caribe, S. A.	Equipos Coamco S. A.	Caribbean Franchise Development Corp
Ventas netas:																
Viviendas	28,356,072		28,356,072	0	28,356,072	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	6,516,732	0	6,516,732	0	6,516,732	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Víveres y bebidas	8,820,764		8,820,764	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8,820,764
Equipos	4,326,277	0	4,326,277	0	4,326,277	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	2,572,121	0	2,572,121	0	2,572,121	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelería	5,069,390		5,069,390	0	4,170,339	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	899,051
Avances de obras facturadas	0	(2,217,214)	2,217,214	0	0	0	0	1,335,125	233,961	648,128	0	0	0	0	0	0
Total de ventas netas	55,661,356	(2,217,214)	57,878,570	0	45,941,541	0	0	1,335,125	233,961	648,128	0	0	0	0	0	9,719,815
Costo de las ventas:																
Viviendas	20,309,192	(2,088,397)	22,397,589	0	20,309,192	0	0	1,206,308	233,961	648,128	0	0	0	0	0	0
Terrenos	1,836,694	0	1,836,694	0	1,836,694	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Víveres y bebidas	7,226,105	292,397	6,933,708	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6,933,708
Equipos	3,241,666	0	3,241,666	0	3,241,666	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	1,122,943	0	1,122,943	0	1,122,943	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelería	1,384,294		1,384,294	0	1,229,662	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	154,632
Total de costos de las ventas	35,120,894	(1,796,000)	36,916,894	0	27,740,157	0	0	1,206,308	233,961	648,128	0	0	0	0	0	7,088,340
Ganacia bruta en ventas	20,540,462	(421,214)	20,961,676	0	18,201,384	0	0	128,817	0	0	0	0	0	0	0	2,631,475
Otros ingresos(egresos) de operaciones:																
Ingresos compañías afiliadas	0	(1,907,711)	1,907,711	0	218,745	0	0	0	0	0	0	0	96,982	282,722	1,299,262	0
Ingresos por Alquiler	1,556,615		1,556,615	0	75,689	971,741	0	0	0	0	111,697	0	0	0	0	497,508
Intereses ganados en financiamiento,	786,129		786,129	0	2,387	0	0	0	0	0	783,742	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	282,821	0	282,821	0	(14,553)	246,202	0	0	0	0	28,323	0	0	0	0	2,849
Ingresos por venta de terreno	2,184,870		2,184,870	0	985,009	1,199,861										
Total otros ingresos de operaciones	4,870,435	(1,907,711)	6,778,146	0	1,267,257	2,417,804	0	0	0	0	923,762	0	96,982	282,722	1,299,262	500,357
Gastos generales y administrativos	13,180,648	(320,781)	13,501,427	334,508	8,461,973	297,444	0	128,817	0	0	767,638	1,354	93,380	282,397	1,299,262	1,824,654
Egresos compañías afiliadas	0	(2,006,144)	2,006,144	0	1,431,180	0	0	0	0	0	5,286	0	0	0	0	571,679
Utilidad en operaciones	12,230,251	0	12,230,251	(334,508)	9,575,488	2,120,360	0	0	0	0	130,639	(1,354)	3,602	325	0	735,499
Costos de financiamientos, neto:																
Intereses ganados sobre depósitos a plazos fijos	175,937		175,937	0	175,937	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,074,771)		(1,074,771)	0	(923,550)	0	0	0	0	0	0	0	(2,481)	0	0	(148,740)
Intereses pagados sobre bonos	(721,491)		(721,491)	0	(436,902)	(67,407)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(215,182)
Amortización de costo de emisión de bonos	(104,093)		(104,093)	0	(102,427)	(757)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(909)
Dividendos ganados	908,044	(6,650,071)	7,558,115	7,558,115	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) financieros	191	0	191	140	0	0	0		0	0	51	0	0	0	0	0
Total de costos financieros, neto	(818,183)	(6,650,071)	5,833,888	7,558,255	(1,288,942)	(68,164)	0	0	0	0	51	0	(2,481)	0	0	(364,831)
Participación patrimonial	67,403	164,956	(97,553)	(97,553)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	11,481,471	(6,485,115)	17,966,586	7,126,194	8,286,546	2,052,196	0	0	0	0	130,690	(1,354)	1,121	325	0	370,668
Impuesto sobre la renta:	810,123		810,123	0	626,274	39,405	0	0	0	0	40,405	0	0	0	0	104,039
Impuesto sobre la renta diferido	49,487	49,487	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	859,610	(6,485,115)	810,123	0	626,274	4,172,556	0	0	0	0	0	0	0	325	0	104,039
Utilidad neta	10,621,861	(6,534,602)	17,156,463	7,126,194	7,660,272	2,012,791	0	0	0	0	90,485	(1,354)	1,121	325	0	266,629
Atribuible a:																
Accionistas de la controladora	10,620,385	(6,536,078)	17,156,463	7,126,194	7,660,272	2,012,791	0	0	0	0	90,485	(1,354)	1,121	325	0	266,629
Interés minoritario	1,476	1,476	0	0	0	0	0		0	0	0					0
Utilidad neta (pérdida)	10,621,861	(6,534,602)	17,156,463	7,126,194	7,660,272	2,012,791	0	0	0	0	90,485	(1,354)	1,121	325	0	266,629
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	112,121,979	(2,183,709)	114,285,688	8,879,757	78,458,354	19,346,589	952,103	13,376	338,041	(13,751)	1,287,595	3,635	(16,132)	0	(449)	5,036,570
Escisión de las operaciones de Rosa Mexicano	0	0	0	0	1,286,352	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1,286,352)
Dividendos declarados	(2,418,481)	6,650,071	(9,068,552)	(2,435,720)	(6,000,000)	(51,342)	0	0	0	0	(69,742)	0	0	0	0	(461,748)
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	120,323,883	(2,049,716)	122,373,599	13,570,231	81,404,978	21,278,038	952,103	13,376	338,041	(13,751)	1,288,338	2,281	(15,011)	325	(449)	3,555,099

Banistmo

Banistmo
RECIBIDO POR .....
FECHA: .....
HORA: .....

CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

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

1. Que, el 22 de noviembre de 2006, SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA), realizó una Emisión de Bonos Corporativos en forma nominativa, bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder hasta por un valor de USD12,000,000.00.

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

3. Que la Superintendencia de Mercado de Valores aprobó modificaciones a los términos y condiciones de la emisión de Bonso mediante Resolución CNV 65-07 fechada 12 de marzo de 2007.

4. Que la Superintendencia de Mercado de Valores aprobó modificaciones a los términos y condiciones de la emisión de Bonos mediante Resolución SMV 430-12 fechada 20 de diciembre de 2012.

5. Que, al 30 de junio de 2014 el saldo de los Bonos Emitidos y en Circulación fue de USD10,332,156.25 y que los mismos estaban garantizados según el detalle que a continuación presentamos:

Garantía		
Primera Hipoteca* y anticresis sobre Bienes Inmuebles hasta la suma de		USD12,000,000.00
Fincas Hipotecadas*	Valor de Mercado	
6382	13,000,000.00	
223204, 223208	1,775,000.00	
Cuenta Ahorro Banistmo S.A.		USD201,089.27
Total de Bienes registrado en Fideicomiso		USD12,201,089.27

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

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

GRUPO UNIBAN - TESORERIA
Recibido por: Carolina O.
Fecha: 3/7/14 Hora: 9:30 AM

Dayra Y. Santana
Firma Autorizada

Vicente Gutiérrez
Firma Autorizada

BGT | BG Trust, Inc.

14(302-04)148-19

15 de Julio de 2014

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

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

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las emisiones de bonos por la suma de US$7,500,000.00 y US$10,000,000.00 realizadas por **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.,** por este medio certificamos que al 30 de junio de 2014, los bienes que constituían el patrimonio fideicomitido eran los siguientes:

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

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

Atentamente,

BG Trust, Inc.

Sofía de Peng
Subgerente

Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/hm

BGT | BG Trust, Inc.

14(302-04)149-19

15 de Julio de 2014

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

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

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos por US**$40,000,000.00** realizada por **Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA)** por este medio certificamos que al 30 de junio de 2014, formaban parte del mencionado fideicomiso los siguientes bienes y garantías:

1. Fianzas Solidarias a favor del Fiduciario de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Unión Nacional de Empresas, S.A. , Constructora Corona, S.A. y Hoteles del Caribe, S.A.

2. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **U$$40,000,000.00**, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Emisor y de los Garantes Hipotecarios (Caribbean Franchise Development Corp., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A.), según se detallan en la Escritura Pública No.6934 de 31 de marzo de 2008, adicionada mediante Escritura Pública No.9172 de 29 de abril de 2008, inscrita a Ficha 255634, Documento 1339068, Sección de Hipotecas del Registro Público, y sus posteriores enmiendas.

3. Endoso de las pólizas de seguro sobre los bienes inmuebles hipotecados.

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

Atentamente,

BG TRUST, INC.

Sofía de Peng
Subgerente

Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/hm

CERTIFICACIÓN

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

MMG TRUST S.A., en su condición de agente fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (en adelante la "Emisora") para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de esta, derivadas de la oferta pública de bonos corporativos rotativos de hasta Cuarenta y Cinco Millones de Dólares con 00/100 (US$45.000,000.00), cuyo registro y oferta pública ha sido autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución SMV No. 277-12 de 14 de agosto de 2012 y Resolución No. 404-12 de 5 de diciembre de 2012; por este medio, certifica que al treinta (30) de junio de 2014 el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, asciende a Once Millones Seiscientos Mil Dólares con 00/100 (US$ 11,600,000.00) de la Serie A, B y C (en adelante los "Bonos Garantizados") y que los bienes del fideicomiso son los siguientes:

1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía sobre una (1) finca de propiedad de Viviendas Funcionales S.A., según consta inscrito en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá mediante Escritura Pública No. 31,909 de 21 de diciembre de 2012, adicionada mediante Escritura Pública No. 396 de 3 de enero de 2013, ambas inscritas el 4 de enero de 2012, en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 561055 y Documento 2313340.

2. La sumatoria del valor de mercado de la finca dada en hipoteca del punto 1 cumple con la cobertura mínima de ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación, establecida en el Prospecto Informativo.

3. Bienes consistentes en sumas de dinero en efectivo por el monto de cien dólares con 00/100 (US$100.00).

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 23 de julio de 2014.

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.

Néstor Broce
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada

MMG TRUST (PANAMA), S.A
MMG Tower, 24th Floo
Avenida Paseo del Mar, Costa del Est
Panama City, Republic of Panam
P.O. Box 0823-01358 Plaza Concordi
info@mmgtrust.cor
www.mmgtrust.cor

CERTIFICACIÓN

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.
BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS
US$20.000,000.00

MMG TRUST S.A., en su condición de agente fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE S.A. (en adelante la "Emisora") para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de esta, derivadas de la oferta pública de bonos corporativos rotativos de hasta Veinte Millones de Dólares con 00/100 (US$20.000,000.00), cuyo registro y oferta pública ha sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores, actual Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución CNV No. 495-10 de 26 de noviembre de 2010; por este medio, certifica que al treinta (30) de junio de 2014 el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, asciende a Quince Millones Setecientos Sesenta y Cinco Mil Cuatrocientos Sesenta y Cuatro Dólares con 28/100 (US$ 15,765,464.28) de la Serie A, B, C, D, E y F (en adelante los "Bonos Garantizados") y que los bienes del fideicomiso son los siguientes:

1. Primera Hipoteca y Anticresis y sus respectivos aumentos y adiciones de fincas a favor del Fideicomiso de Garantía sobre un total de treinta y tres (33) fincas propiedad de la Emisora y sobre cuatro (4) fincas propiedad de Caribbean Franchise Development Corp., según consta inscrito en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá mediante: **(i)** Escritura Pública No.26,571 de 14 de diciembre de 2010, adicionada mediante Escritura Pública No. 27,234 de 21 de diciembre de 2010, ambas inscritas el 22 de diciembre de 2010, en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 1896648; **(ii)** Escritura Pública No. 1,065 de 18 de enero de 2011, inscrita el 14 de febrero de 2011 en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 1926312; **(iii)** Escritura Pública No.10,606 del 23 de mayo de 2011 , inscrita el 4 de julio de 2011 en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 2001627; **(iv)** Escritura Pública No. 14,135 de 5 julio de 2011, adicionada mediante Escritura Pública No.17,281 del 8 de agosto de 2011, inscrita el 25 de agosto de 2011 en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 2033392; **(v)** Escritura Pública No. 23,573 de 2 de octubre de 2012, adicionada mediante Escritura Pública No. 24,708 del 11 de Octubre de 2012, inscritas a la Ficha No. 495741 y Documento No. 2283520 de la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá; y, **vi)** Escritura Pública No. 25, 367 de 18 de septiembre de 2013 adicionada mediante Escrituras Públicas No. 26, 849 de 3 de octubre de 2013 y No. 28, 476 de 17 de octubre de 2013, inscritas a la Ficha No. 495741 y Documento No. 2492726.

2. La cesión de las indemnizaciones provenientes de la póliza de seguro No. 033-001-000068914 de Cía. Internacional de Seguros, S.A.

MMG TRUST (PANAMA), S.A
MMG Tower, 24th Floo
Avenida Paseo del Mar, Costa del Est
Panama City, Republic of Panam
P.O. Box 0823-01358 Plaza Concordi
info@mmgtrust.com
www.mmgtrust.com

3. La sumatoria del valor de mercado de las fincas dadas en hipoteca del punto 1 cumplen con la cobertura mínima de ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación, establecida en el Prospecto Informativo.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 23 de julio de 2014.

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.

Néstor Broce
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada