UNESA®
Unión Nacional de Empresas, S.A.

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

FORMULARIO IN-T

TRIMESTRE TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2015

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

VALORES REGISTRADOS: Acciones comunes tipo A y tipo B 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:
Durante el año 2014 la economía panameña tuvo un crecimiento muy positivo del 6.2% en términos reales. Sin embargo, la tendencia de los últimos años refleja que el crecimiento del PIB se ha ido desacelerando, y se proyecta que continuará bajando durante el próximo año. Así tenemos que el Producto Interno Bruto real creció en 10.8% en el 2011; 10.2% en el 2012; 8.4% en el 2013; y 6.2% en el 2014. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la economía panameña tendrá un crecimiento del 6 % para el 2015, el más alto de la región.
Durante el año 2014 todos los sectores económicos crecieron, menos la agricultura. El crecimiento económico durante el año 2014 fue impulsado por las actividades relacionadas con el Sector Externo, tales como los Puertos; el Transporte Aéreo; y los servicios del Canal. A nivel interno el crecimiento fue impulsado por la Construcción, en la medida que se mantuvieron las inversiones en la ejecución de proyectos residenciales; comerciales; y la

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

ampliación del Canal. Para el año 2015 la economía está afectada por la suspensión de algunas obras de infraestructuras públicas, que están en proceso de revisión, y por la demora del Gobierno en implementar su programa de inversiones públicas aprobado para el próximo quinquenio. Esta situación de paralización de las obras, y la retención de pagos, tiene un efecto multiplicador que afecta la demanda interna.

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

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

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

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

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.

La actividad de la construcción aumentó en 14.9% durante el año 2014, siendo uno de los motores del crecimiento económico para ese año. Sin embargo, su crecimiento se ha ido desacelerando, debido sobre todo a la reducción de las inversiones del sector público en la medida que se completan la construcción de las infraestructuras públicas programadas y los trabajos de la ampliación del Canal de Panamá. Para el año 2015 se estima que las inversiones del Sector Privado aumentarán, mientras que las del Sector Público continuaran reduciéndose. Según proyecciones del Consejo Nacional de Promotores de Viviendas (Convivienda) sus promotores afiliados proyectan aumentar la venta de viviendas en 24% para el año 2015. La mitad de la demanda se concentra en viviendas con valores inferiores a los B/. 80,000. Los resultados proyectados para el 2015 pueden ser afectados en la medida que persistan los atrasos en la aprobación de planos, actas, y permisos de ocupación por parte de las autoridades correspondientes. Se estima que esta situación mantiene paralizados proyectos por más de mil millones de dólares en inversión, y que de no resolverse pudiera afectar el desarrollo de la actividad de construcción durante el año 2015. La aprobación de permisos de ocupación por parte del Municipio de Panama durante el año 2014 se redujo en 5%, al compararlo con el año anterior.

Los permisos de construcción en la ciudad de Panamá acumulados al mes de enero de 2015 sumaron B/. 135.0 millones, lo cual representó un aumento de 63.7% sobre el mismo periodo del año anterior. Al 31 de enero de 2015 la producción acumulada de concreto fue de 141,024

metros cúbicos lo cual representó una disminución del 32.5% al compararlo con igual periodo del año anterior. Al mes de febrero de 2014 se habían producido 289.6 miles de toneladas métricas de cemento, reflejando una disminución del 4% sobre lo producido a esa misma fecha del año anterior. Debemos resaltar que la producción de concreto y cemento reflejan el consumo de estos productos en las construcciones que ya se están realizando, mientras que los permisos de construcción indican las construcciones que se proyectan desarrollar en el futuro.
Durante el año 2014 entraron 2,137,100 visitantes al país, lo cual representó un incremento del 1.9% sobre el año anterior. Este crecimiento no es suficiente para mejorar la ocupación hotelera, afectada por una sobreoferta de cuartos existente en el mercado, debido a la gran cantidad de hoteles que se han construido durante los últimos cinco años. En el año 2010 había 5.758 habitaciones disponibles en la ciudad de Panamá, cantidad que aumentó a 10,214 cuartos para el año 2014. Por esta razón la ocupación hotelera que era de 67% promedio en el año 2010, se redujo al 56% en el 2014. Para el año 2015 se estima la terminación de cinco nuevos hoteles que incrementarán la oferta de cuartos en 847 habitaciones adicionales. Los hoteles que se proyectan terminar este año son los siguientes: Hotel Las América Golden Tower Panamá con 283 habitaciones; Crown Plaza Panamá Airport con 146 habitaciones; Hotel Ritz Carlton con 226 habitaciones; Antonio Catalán Hotels con 92 habitaciones y el Hotel Ramada Panamá Centro con 100 habitaciones.
El crecimiento de la actividad de Hoteles y Restaurantes, muy ligada al Sector Turístico, tuvo un crecimiento de 2.2% para el año 2014, inferior al año anterior que aumentó en 6.1%. El personal empleado en la actividad de Hoteles y Restaurantes era de 30,853 personas al 31 de diciembre del 2014, lo cual representó una disminución del 1.1% sobre el total del año anterior. Para incrementar el número de visitantes el sector hotelero mantiene reuniones con la Autoridad de Turismo de Panamá, para actualizar la campaña de promoción turística en el extranjero, y además, para incentivar el desarrollo de nuevos productos tales como el ecoturismo; el turismo de playa; y la promoción de congresos y convenciones.
Al mes de febrero de 2015 habían entrado al país 444.0 miles de visitantes, lo cual reflejó un incremento del 7.1% sobre igual periodo del año anterior. El gasto turístico se estimó en 616,041 miles de balboas, lo cual representó un incremento del 12.5% sobre esta misma fecha del año anterior.
Al mes de marzo del año 2015 la ocupación en los hoteles de primera se redujo en 5.4%, al compararlo con igual periodo del año anterior, mientras que en los hoteles de segunda la ocupación se disminuyó en 8.6%. Se consideran hoteles de primera aquellos que tienen más de 100 habitaciones con servicios completos de salones y otras amenidades.

RESULTADOS CONSOLIDADOS:
Nuestros ingresos totales para el primer trimestre del año 2015 sumaron B/. 33,301,629, lo cual representó un incremento del 2.54% al compararlos con los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 32,477,965. Sin embargo, tradicionalmente los ingresos del primer trimestre son los menores del año. Este año el ciclo se alteró al entregarse durante el primer trimestre viviendas que estaban terminadas y que no pudieron entregarse anteriormente, por demoras en el trámite de las actas y permisos requeridos de las instituciones oficiales. Los ingresos trimestrales fluctúan durante el año dependiendo de los resultados de las diferentes unidades de negocios, algunas de las cuales tienen ciclos operativos diferentes. Durante el primer trimestre del año 2015 los ingresos de las unidades de Alquiler y Venta de Equipos; Hoteles; Centros Comerciales; y Financiamientos, aumentaron. Los ingresos de las unidades de Viviendas; Restaurantes; y Zona Procesadora, disminuyeron al compararlos con los del trimestre anterior. En el caso de la unidad de vivienda, los ingresos corresponden a las casas que fueron entregadas durante el trimestre, las cuales habían sido vendidas con anterioridad.

Las utilidades netas correspondientes al primer trimestre del año 2015 sumaron B/. 5,877,579, lo cual representó una disminución de 3.36% sobre las del trimestre anterior que ascendieron a B/. 6,081,659.
Durante el primer trimestre del año 2015 la unidad de Vivienda fue la que mayor contribución aportó a la utilidad consolidada del Grupo, seguida en su orden por la Zona Procesadora; Restaurantes; Locales Comerciales; Financiamientos; y Hoteles. La unidad de Alquiler y Venta de Equipos reflejó pérdidas durante el primer trimestre del año 2015.
Durante el primer trimestre del año 2015 las utilidades netas consolidadas de las diferentes unidades de negocios representaron el 17.65% de los ingresos totales, inferior al trimestre anterior que fue de 18.73%.

VIVIENDAS:
Las ventas totales de viviendas correspondientes al primer trimestre del año 2015 ascendieron a B/. 21,677,808, lo cual representó una disminución del 1.63% al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/.22,037,574. Las ventas reflejadas trimestralmente corresponden a las viviendas que efectivamente fueron entregadas a sus compradores durante ese periodo. Tradicionalmente la entrega de viviendas es más baja durante los dos primeros trimestres y se incrementa para finales de año, lo cual refleja el ciclo normal de la construcción. A inicios de año, aprovechando la estación seca, se desarrollan los trabajos de movimiento de tierra y urbanización, y para mediados de año se incrementa la construcción de las viviendas. Durante este año el ciclo de la entrega de las viviendas ha variado con relación a años anteriores, debido a que las autoridades del gobierno han estado actualizando los procedimientos para la aprobación de los permisos y las actas requeridos para la entrega de las viviendas. En nuestro caso estos trámites han retrasado la entrega algunas viviendas terminadas, por lo que los ingresos ya no reflejan tanto el ciclo de construcción, sino más bien el otorgamiento de los permisos requeridos. Por esta razón los ingresos por la entrega de viviendas se han mantenido más estables durante los últimos cuatro trimestres.
El pasado 16 de diciembre de 2014, mediante el Decreto Ejecutivo No. 393, se modificaron los beneficios del Fondo Solidario de Vivienda (FSV). El Decreto también estableció la nueva norma Residencial Bono Solidario (RBS), la cual detalla las características que deben tener la urbanización y las viviendas que se construyan, para poder acogerse a los beneficios del (FSV).
Según este Decreto se incrementó de B/. 5,000. hasta B/. 10,000, el subsidio que otorgará el Estado a las familias con ingresos mensuales menores de B/. 1,200 y que apliquen para la adquisición de una vivienda nueva cuyo precio sea menor de B/. 50,000. Este decreto entró en vigencia a partir del 1 de enero de 2015, y debe incentivar la venta de viviendas de interés social a mediano plazo.
La venta de viviendas representó el 65.09% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2015.
Las utilidades netas obtenidas por la venta de viviendas durante el primer trimestre del año 2015 ascendieron a B/. 5,362,986, lo cual representó una disminución de 9.56% al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/. 5,929,920.
El margen de utilidad neta durante el primer trimestre del año 2015 fue de 24.74%, inferior al del trimestre anterior que era de 26.91% El margen de utilidad neta se afecta dependiendo del volumen de las construcciones y la composición de los valores de las viviendas que se venden en el trimestre.
Durante el primer trimestre del año 2015 la utilidad neta correspondiente a la venta de viviendas (B/.5,362,986.) representó el 91.24% del total de las utilidades del Grupo UNESA (B/.5,877,579.), lo cual refleja que las utilidades consolidadas fueron afectadas negativamente por las pérdidas registradas por la Venta y Alquiler de Equipos durante ese periodo.

RESTAURANTES:

Los ingresos de nuestra unidad de restaurantes correspondientes al primer trimestre del año 2015, ascendieron a la suma de B/. 4,027,609, lo cual representó una reducción de 10.49% al compararlos con los del trimestre anterior, que sumaron B/. 4,499,655. Esta reducción es normal considerando que los ingresos del último trimestre del año se benefician por las celebraciones del día de la madre, navidad y año nuevo.

Los ingresos de los restaurantes representaron el 12.09% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2015.

Durante el primer trimestre del año 2015 la actividad de los restaurantes reflejó una utilidad de B/. 202,528, lo cual representa una reducción del 51.15% al compararla con la del trimestre anterior que fue de B/. 414,578. El costo financiero aumentó durante el primer trimestre, por el pago de los intereses de financiamientos que se cancelaron en marzo. Además, algunos gastos operativos no fluctúan en el mismo porcentaje que los ingresos.

Durante el primer trimestre del año 2015, todos nuestros restaurantes Friday´s reflejaron utilidades, menos el ubicado en Amador. La razón de esta situación se debe a que durante el mes de febrero, y aprovechando los Carnavales, se cerró el restaurante por varios días para realizar algunos trabajos de remodelación requeridos por la franquicia, lo cual afectó los resultados. Estos trabajos de remodelación se completaran durante el mes de abril.

Las ganancias de los restaurantes representaron el 3.45% del total de las utilidades del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2015. La utilidad neta de la unidad de Restaurantes representó el 5.03% de sus ingresos durante el primer trimestre, inferior los del trimestre anterior que fue de 9.21%.

HOTELES:

Los ingresos de nuestros hoteles durante el primer trimestre del año 2015 fueron de B/. 2,882,278, lo cual representó un incremento de 23.78% al compararlos con los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 2,328,572. El primer trimestre corresponde a la temporada turística alta, lo cual se refleja en los ingresos de los hoteles. Sin embargo, las tarifas de las habitaciones se han mantenido bajas, consecuencia de la sobreoferta de cuartos existente en el mercado. Los ingresos de la actividad hotelera en la ciudad de Panamá continúan muy afectados, debido a que el volumen de visitantes que está llegando al país no es suficiente para ocupar la cantidad de nuevos cuartos que hay disponibles en el mercado. Para mantener los niveles de ocupación, los hoteles han tenido que reducir sus tarifas lo cual afecta negativamente los ingresos y las utilidades.

La ocupación promedio de nuestro Hotel ubicado en Amador fue de 79% durante el primer trimestre del 2015, reflejando un incremento de 11% al compararla con el promedio del trimestre anterior, que fue del 68%. En el hotel ubicado en El Dorado, el promedio de ocupación para el primer trimestre fue del 81%, reflejando un incremento del 9% sobre la del trimestre anterior, que fue del 72%. En el Hotel "Playa Tortuga", ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro, la ocupación promedio durante el primer trimestre fue del 67%, reflejando un aumento del 9% sobre la del trimestre anterior que fue del 58%. Es conveniente mencionar que la ocupación hotelera se afecta dependiendo de la temporada turística.

Los ingresos de los hoteles representaron el 8.66% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2015.

La actividad hotelera reflejó una utilidad de B/. 7,698 durante el primer trimestre del año 2015, comparado favorablemente con el trimestre anterior cuando se registró una pérdida de B/. 479,866. Es importante destacar que las utilidades del primer trimestre hubieran sido

mayores si las tarifas que se cobraron hubieran sido más altas, lo cual no fue posible hacer por la competencia resultado del exceso de oferta hotelera existente.
Las utilidades de los hoteles representaron el 0.13 % de las utilidades netas del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2015.
Durante el primer trimestre del año 2015 la actividad Hotelera tuvo un margen neto positivo muy reducido del 0.27%, comparado con el trimestre anterior que tuvo un margen negativo 20.61%.

ALQUILER Y VENTA DE EQUIPOS:
A partir del mes de julio del año 2014 las operaciones de los contratistas que desarrollan proyectos para el gobierno se redujeron, mientras se realizaba una revisión de los diferentes contratos y los avances de las obras. Esta realidad tuvo un impacto negativo, tanto en los ingresos como en las utilidades, de nuestra actividad de Alquiler y Venta de Equipos. A pesar de esta situación coyuntural, consideramos que las perspectivas a mediano plazo son positivas, en la medida que se reactiven los proyectos en proceso, y se inicie la construcción de los anunciados por el nuevo gobierno. Sin embargo, y para contrarrestar esta situación nos estamos enfocando en el sector privado, donde se continúan desarrollando proyectos importantes. Además, estamos negociando con las fábricas de los equipos que representamos incrementos en los márgenes operativos, y una extensión en el plazo de los créditos que nos otorgan, lo cual nos mejorará la rentabilidad. También se está ajustando el personal acorde con el volumen de actividad que estamos teniendo en la actualidad. Con las medidas que estamos tomando proyectamos un crecimiento lento, pero positivo, para el resto del año 2015.
Los ingresos de la actividad de Alquiler y Venta de Equipos correspondientes al primer trimestre del año 2015 sumaron B/3,330,500, lo cual reflejó un incremento del 57.64% al compararlos con los del trimestre anterior que ascendieron a B/. 2,328,572. Durante el primer trimestre de 2015 los ingresos por Alquileres de Equipos, Venta de Repuestos, Venta de Equipos y otros servicios, aumentaron, lo cual refleja una tendencias positiva. Sin embargo, todavía no hemos logrado alcanzar el nivel de Ventas de Equipos requerido para que la actividad sea rentable, por lo que continuamos promoviendo nuestras nuevas líneas de equipos Chinos y Europeos para lograr las metas de ingresos proyectadas. Durante el primer trimestre del año 2015, el 25.19% del total de los ingresos de la unidad los aportó la actividad de Alquiler de Equipos; el 63.08% correspondió a la Venta de Equipos; el 6.47% fueron Ventas de Repuestos; y el 5.26% lo representaron Otros Servicios.
Los ingresos por el Alquiler y Venta de Equipos representaron el 10% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2015.
Durante el primer trimestre del año 2015 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos tuvo una pérdida de B/. 127,148, inferior a la registrada el trimestre anterior que fue de B/. 550,134. Las pérdidas se redujeron durante el primer trimestre debido al incremento en los ingresos. Sin embargo, el nivel de los ingresos de las actividades de Alquiler y Venta de Equipos todavía no fue suficiente para cubrir sus gastos fijos.
Las pérdidas reportadas por la unidad de Alquiler y Venta de Equipos, representaron el 2.16% de las utilidades del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre.
Durante el primer trimestre de 2015 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos tuvo un margen negativo neto del 3.82%, inferior al trimestre anterior que representó el 26.04% de sus ingresos.

FINANCIAMIENTOS:
Los ingresos por intereses y comisiones en financiamientos otorgados durante el primer trimestre del año 2015 fueron de B/. 391,013, lo cual representó un incremento de 5.45% al

compararlos con los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 370.811. 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.
Al 31 de marzo de 2015 el monto total de la cartera de préstamos por cobrar sumaba B/. 16,112,320, lo cual representó un incremento del 3.18% sobre el saldo del trimestre anterior que era de B/. 15,615,562. Al finalizar el primer trimestre del año 2015, el 56.36% de la cartera correspondía a préstamos personales; el 43.40% a hipotecas; y el 0.34% eran préstamos comerciales. La morosidad reflejada en la cartera total era del 5.38% al 31 de marzo de 2015.
Los ingresos por financiamientos representaron el 1.17% de los ingresos totales del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2015.
Durante el primer trimestre del año 2015 la actividad de financiamientos reflejo una utilidad de B/. 67,699, lo cual representó una disminución de 59.08% al compararla con la del trimestre anterior, que fue de B/. 165,444. La diferencia en las utilidades entre los dos trimestres refleja que durante el cuarto trimestre de 2014 se registraron ingresos por intereses ganados en Depósitos a Plazo que vencieron en ese periodo.
Las utilidades de la actividad de financiamientos correspondientes al primer trimestre del año 2015, representaron el 1.15 % de las ganancias netas del Grupo UNESA. La utilidad neta de la actividad de financiamientos representó el 17.31% de sus ingresos durante el primer trimestre del año 2015, menor al trimestre anterior que fue del 44.62%.

ZONA PROCESADORA:
Los ingresos de la Zona Procesadora para la Exportación correspondientes al primer trimestre del año 2015 sumaron B/. 388,385, lo cual refleja una disminución de 9.44% al compararlos con los del trimestre anterior que fueron de B/. 428,875. Durante el cuarto trimestre del año 2014 se registraron ingresos no recurrentes referentes a indemnizaciones recibidas del seguro de lucro cesante correspondiente a una galera que se incendio a finales del año 2013. 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 19 empresas. Al 31 de marzo de 2015 manteníamos una ocupación del 100% en PANEXPORT.
Los ingresos de la Zona Procesadora representaron el 1.17%% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al tercer trimestre del año 2015.
La utilidad neta realizada durante el primer trimestre del año 2015 fue de B/. 231,801, lo que representó una reducción del 22.69% al compararla con la del trimestre anterior, que sumó B/. 299,837. En el cuarto trimestre de 2014 se refleja una utilidad adicional resultado del pago del lucro cesante de la galera incendiada. 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 3.94% de las ganancias totales del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2015. Las utilidades netas de la Zona Procesadora representaron el 59.68% de sus ingresos del cuarto trimestre, menores a las del trimestre anterior que fueron el 69.91%.

CENTROS COMERCIALES:
Los ingresos por el alquiler de nuestros Centros Comerciales correspondientes al primer trimestre del año 2015 sumaron B/. 534,393, lo cual representó un incremento de 14.56% al compararlos con los del trimestre anterior que fueron de B/. 466,489. El incremento en los ingresos del primer trimestre refleja el alquiler del nuevo local ubicado en el sector de Marbella, donde anteriormente funcionaba el restaurante "Rosa Mexicano". Los ingresos

reflejan el porcentaje de ocupación y el canon de arrendamiento que se cobra en los locales. Al 31 de marzo de 2015 contábamos con 9 locales comerciales, con un área disponible para alquilar de 22,299 metros cuadrados, y cerramos el trimestre con una ocupación del 98%.
Los ingresos por el alquiler de nuestros locales comerciales representaron el 1.60% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2015.
La utilidad neta de nuestros Centros Comerciales correspondiente al primer trimestre del año 2015 fue de B/. 133,198, lo cual representó un incremento del 86.13% sobre la del trimestre anterior que, que ascendió a B/. 71,560. Las utilidades del tercero y el cuarto trimestre de 2014 se afectaron por costos relacionados con la habilitación del local donde operaba el restaurante "Rosa Mexicano". El mencionado local se alquiló a partir del mes de octubre del 2014. Las utilidades netas de nuestros Centros Comerciales se afectan por la variación en los cánones de arrendamiento de nuestros locales, por los costos financieros de las instalaciones, y los gastos de mantenimiento.
Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 2.27% de las ganancias totales del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2015. Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 24.92% de sus ingresos durante el primer trimestre del año 2015, superiores al trimestre anterior que fueron del 15.34%.

INGRESOS TRIMESTRALES POR SEGMENTOS:

EXPLICACIÓN	31/03/15	31/12/14	30/09/14	30/06/14
Ventas de Viviendas	21,677,808.	22,037,574.	23,467,709.	21,151,753.
Ventas de Restaurantes	4,027,609.	4,499,655.	4,372,888.	4,616,231.
Alquiler y Venta de Equipos	3,330,500.	2,112,748.	3,092,856.	3,375,017.
Servicios de Hoteles	2,882,278.	2,328,572.	2,007,057.	2,107,901.
Alquiler de Locales Comerciales	534,393.	466,489.	466,392.	486,436.
Alquiler de Zona Procesadora	388,385.	428,875.	382,313.	397,465.
Intereses en Financiamientos	391,013.	370,811.	386,117.	416,841.

UTILIDAD NETA TRIMESTRAL POR SEGMENTOS:

EXPLICACIÒN	31/03/15	31/12/14	30/09/14	30/06/14
Viviendas	5,362,986.	5,929,920.	6,310,733.	5,622,691.
Restaurantes	202,528.	414,578.	2,493.	109,393.
Equipos	(127,148)	(550,134)	(275,030)	(102,560)
Hoteles	7,698.	(479,866)	(606,121)	(512,741)
Locales Comerciales	133,198.	71,560.	39,279.	157,066.
Zona Procesadora	231,801.	299,837.	229,262.	237,797.
Financiamientos	67,699.	165,444.	94,897.	173,695.

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/.33.50	B/. 171,852,956.
Acciones comunes Tipo B	140,932.	B/. 28.40	B/. 4,002,469.

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: 140,932.
Acciones preferidas, sin valor nominal y sin derecho a voto.
Número autorizado de acciones: 1,000,000.
Número de acciones emitidas: ninguna
Nota:
*Mediante la Resolución SMV No 578-14, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores el día 25 de noviembre de 2014, y enmendada mediante la Resolución SMV No. 93-15 de 20 de febrero de 2015, se registró la oferta pública de tres millones de Acciones Comunes Tipo "B", sin valor nominal.

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$. 10,000,000.	B. V. P.
(10) Bonos Corporativos	Programa Rotativo	US$ 45,000,000.	B. V. P

(1) **El 23 de noviembre de 2005 la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) emitió Bonos Corporativos por US$. 7,500,000, los cuales fueron colocados a través de la Bolsa de Valores. Al 31 de marzo de 2015 no teníamos bonos en circulación. La mencionada emisión pública de bonos consta de una sola serie, y devengan una tasa de interés flotante equivalente a Libor tres meses, más un margen de 3.5%. Los bonos se amortizan mediante 40 pagos trimestrales abonando a capital.**

(2) **El 30 de noviembre de 2006 la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución # 270-06 autorizó a la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), un programa rotativo para la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$ 12,000,000. Los bonos serán emitidos en tantas series según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades. El plazo para el pago será de 10 años contados a partir de la emisión de cada serie. Los bonos tendrán un periodo de gracia para el pago a capital de hasta tres años, posterior a la emisión de cada serie. Luego se pagará el capital mediante abonos trimestrales consecutivos a partir del periodo de gracia que se hubiese establecido. Mediante resolución No. 65-07, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de marzo de 2007, se establece que el Emisor podrá ejercer el derecho de redención anticipada a partir del tercer año de las respectivas fechas de emisión de cada serie. Los bonos devengarán una tasa de interés anual que podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor tres meses más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado. La tasa variable será revisada y determinada trimestralmente. A1 31 de marzo de 2015 teníamos en circulación bonos por un monto de US$. 10,801,999.**

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

de vencimiento. Al 31 de marzo de 2015 el valor total de los VCN´s emitidos en circulación ascendía a la suma de US$. 1,853,000.

(4) El 22 de febrero 2006 la Bolsa de Valores autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 5,000,000. Estos VCN´s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. para sus necesidades de capital de trabajo y para refinanciar VCN´s privados. Cada serie de VCN´s que se emita tendrá su propia fecha de vencimiento que no será mayor de 360 días, y la tasa de de interés será determinada por el suscriptor el día antes de su emisión. La tasa de interés de cada serie emitida podrá ser revisada mensualmente en cada fecha de pago de interés por los tenedores que representen la mayoría de los VCN´s en circulación de cada Serie. Al 31 de marzo de 2015 no teníamos VCN´s emitidos.

(5) El 20 de octubre de 2005 la Comisión Nacional de Valores, autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 17,000,000. Los VCN¨s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Los VCN´s se emitirán a un plazo máximo de 360 días, y cada serie tendrá su fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de los intereses; y el plazo de vencimiento. Esta emisión de VCN´s fue suscrita en su totalidad por varios bancos locales y su venta no pasó por la Bolsa de Valores de Panamá. Al 31 de marzo de 2015 el monto de VCN´s en circulación sumaban US$. 13,500,000.

(6) Mediante resolución No. 316-017, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de diciembre de 2007, se autorizo a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$. 40,000,000. Estos bonos serán emitidos en una sola serie y pagarán una tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen de 2.5% revisable trimestralmente. La fecha de vencimiento de los bonos será el 17 de diciembre de 2019 y durante los primeros dos años no se abonará a capital. A partir del tercer año de su fecha de oferta se harán abonos a capital trimestralmente. Los fondos recaudados por la venta de los bonos, serán utilizados para la compra de propiedades y el refinanciamiento de obligaciones financieras. Los bonos serán garantizados por un fideicomiso a favor del cual se constituirá primera hipoteca sobre las nuevas propiedades que se están adquiriendo y sobre las propiedades que actualmente garantizan las obligaciones que se refinancien. Al 31 de marzo de 2015 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba US$. 15,431,325.

(7) Mediante resolución No. 149-08, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 4 de junio de 2008, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$ 25,000,000. Los VCN´s se emitirán en base a las necesidades de capital de trabajo de la empresa. La tasa de interés será fijada al momento de la emisión de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. Los intereses se pagarán trimestralmente o en la fecha de vencimiento de los VCN¨s, según lo determine el emisor para cada serie. El plazo máximo para el pago del capital será de 360 días. Al 31 de marzo de 2015 teníamos VCN´s en circulación por un valor de US$. 19,813,000.

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

serie. El cumplimiento de las obligaciones está respaldado por el crédito general del emisor, pero el emisor podrá constituir un fideicomiso de garantía para garantizar una o más series. Al 31 de marzo de 2015 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US$. 18,491,286.

(9) Mediante resolución No. 35-11, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 8 de febrero de 2011, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$. 10,000,000. Los Bonos fueron emitidos para financiar la construcción de salones adicionales y 96 nuevas habitaciones en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Los Bonos serán emitidos a un plazo de hasta doce años a partir de la fecha de oferta, y durante los primeros tres años tendrán un periodo de gracia para el pago de capital. Vencido ese término los Bonos serán pagados mediante treinta y seis abonos trimestrales consecutivos iguales a capital. Durante los primeros tres años a partir de la fecha de oferta los bonos devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%. A partir del tercer año los Bonos devengarán intereses en base a la tasa Libor 3 meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6%. Los Bonos están respaldados por un Fideicomiso que incluye las mejoras construidas en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Además, los Bonos están respaldados por el crédito del emisor y la fianza de las empresas afiliadas del Grupo UNESA. Al 31 de marzo de 2015 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US$. 8,888,889.

(10) Mediante la resolución SMV No. 277-12, de 14 de agosto de 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores autorizo a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., el registro de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de US$. 45,000,000. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series y con plazos máximos de pago de hasta doce años, contados a partir de la fecha de la emisión de cada serie. La tasa de interés a pagar será previamente determinada por el emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. El emisor podrá establecer un periodo de gracia para el pago de capital para una o más series de bonos, el cual no podrá ser mayor de 36 meses a partir de sus respectivas fechas de emisión. El emisor también podrá emitir series de bonos con pagos de capital en la fecha de vencimiento de la emisión. Los fondos recaudados por la venta de los bonos se utilizará para la compra de bienes inmuebles para el desarrollo de proyectos residenciales; expandir la oferta de restaurantes y hoteles; construir nuevos locales comerciales; galeras para la zona procesadora; y para financiar cualquier otra inversión requerida por los negocios presentes y futuros del Grupo. Al 31 de marzo de 2015 teníamos bonos emitidos y en circulación por un monto de US$. 21,200,000.

II PARTE
RESUMEN FINANCIERO TRIMESTRAL

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	31/03/15	31/12/14	30/09/14	30/06/14
Total de Ingresos	33,301,629.	32,477,965.	34,248,601.	34,752,498.
Ventas totales.	31,918,195.	30,978,549.	32,940,510.	31,250,902.
Margen operativo.	17.65%	18.73%	16.76%	(1) 22.59%
Gastos Generales y Administrativos.	6,744,344.	7,048,519.	7,320,459.	6,484,929.
Utilidad o pérdida neta antes de impuesto.	6,224,940.	6,590,747.	6,272,295.	(1) 8,397,424.
Utilidad o pérdida neta	5,877,579.	6,081,659.	5,738,750.	(1)7,849,711.
Acciones Emitidas (Tipo A+B)	5,270,871.	5,129,939.	5,129,939.	5,129,939.

en circulación.				
Utilidad o Pérdida por Acción.	B/. 1.12	B/. 1.18	B/. 1.12	B/. 1.53
Depreciación y Amortización	2,339,214.	2,442,613.	2,210,469.	2,145,111.

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	31/03/15	31/12/14	30/09/14	30/06/14
Activo Circulante.	105,220,542.	104,551,991.	97,479,167.	101,178,949.
Activos Totales.	333,950,607.	318,901,351.	310,910,660.	310,655,871.
Pasivo Circulante.	66,031,784.	69,820,485.	61,886,644.	65,015,489.
Deuda a Largo Plazo.	71,148,252.	61,706,970.	63,120,419.	72,613,105.
Capital Pagado.	16,817,343.	12,814,874.	12,814,874.	12,814,874.
Utilidades Retenidas.	132,410,734.	127,821,418.	123,901,238.	120,323,883.
Patrimonio Total.	185,524,906.	176,931,286.	173,010,823.	169,433,271.

RAZONES FINANCIERAS	31/03/15	31/12/14	30/09/14	30/06/14
Dividendo/ Acción.	B/. 0.25	B/. 0.42	B/. 0.42	B/. 0.25
Deuda total/ Patrimonio.	0.80	0.80	0.80	0.83
Capital de Trabajo.	39,188,758.	34,731,506.	35,592,523.	36,163,460.
Utilidad Operativa/ Gastos Financieros.	8.16	7.91	7.60	6.44

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

INFORMACIÓN RELEVANTE:

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

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

Mediante el Decreto Ejecutivo número 393, de 16 de diciembre de 2014, se crea un nuevo Fondo Solidario de Vivienda (FSV), por medio del cual el estado puede otorgar un aporte de hasta B/. 10,000 por familia, para la adquisición de viviendas nuevas cuyo precio de venta no exceda la suma de B/. 50,000, sin incluir el monto correspondiente a los gastos legales y de

cierre de la transacción. Podrán aplicar a los beneficios de este programa personas o familias de la economía formal e informal, con ingresos mensuales de hasta B/. 1,200. En el mencionado decreto se establece el código de Zona Residencial Bono Solidario (RBS) mediante el cual se definen las características mínimas que deben tener las viviendas para acogerse a los beneficios del Fondo Solidario de Vivienda. El programa FSV estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2019. El Decreto Ejecutivo número 393, deroga el número 55 y el número 57.

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

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 serian 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 diciembre de 2014 el Municipio de Panamá nos ha pagado la suma de B/. 732,839.24, como abono a la cuenta adeudada por el DIMAUD. Luego de cancelarse el resto de la deuda pendiente por B/.546,647.76, 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 28 DE MAYO DE 2015.

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.
Presidente

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

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de marzo de 2015

(Estados Financieros No Auditados)

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

Índice del contenido

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

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

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

Estado consolidado de situación financiera

Al 31 de marzo de 2015

(Expresado en balboas)

Activo	Nota	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,5	5,172,403	7,148,489
Depósitos a plazo fijo	4,5	13,691,444	9,976,523
Cuentas por cobrar:			
Clientes	26	18,257,856	21,093,012
Hipotecas	26	6,923,612	6,617,832
Préstamos comerciales	26	30,190	38,835
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.6,265,673 (2014: B/.6,117,430)	26	2,884,649	2,870,813
Alquileres		280,172	254,026
Partes relacionadas	4	700,042	592,733
Varias		1,083,171	1,098,027
		30,159,692	32,565,278
Menos reserva para cuentas incobrables	26	(1,304,038)	(1,247,536)
Cuentas por cobrar, neto		28,855,654	31,317,742
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas		11,174,521	9,768,348
Costos de construcción en proceso	6	53,167,741	53,080,091
Terrenos	14,15	67,505,166	55,687,314
Materiales, equipos y respuestos		6,377,315	6,433,909
Víveres y bebidas		243,594	257,835
Otros		542,073	559,695
Total de inventarios		139,010,410	125,787,192
Inversión en bonos y acciones	4,7	48,902,130	48,529,813
Inversión en asociada	8	2,245,254	2,246,437
Propiedades de inversión, neto	9	21,430,584	21,548,237
Equipos en arrendamiento, neto	10,18	4,025,118	4,170,900
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	11,14,15	63,335,181	61,726,887
Franquicias,neto de amortización acumulada	12	133,207	138,998
Otros activos	13,16	7,149,222	6,310,133
Total de activos		333,950,607	318,901,351

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

Lic. Roberto Kao M.
CPA No.1550

Pasivo y Patrimonio	Nota	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Sobregiros bancarios		358,985	0
Préstamos por pagar	4,14	49,538,989	53,714,533
Cuentas por pagar:			
Proveedores		5,757,224	6,158,463
Otras		2,144,041	2,298,951
Total de cuentas por pagar		7,901,265	8,457,414
Gastos acumulados por pagar	16	2,696,448	2,329,081
Ingresos diferidos		329,729	321,700
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		192,359	253,086
Depósitos de clientes	17	3,758,395	3,905,164
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	18	9,205,700	9,168,146
Impuesto sobre la renta por pagar	21	24,668	24,766
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	4,15	74,813,499	64,196,365
Menos costos de emisión		(394,336)	(400,190)
Bonos por pagar, neto		74,419,163	63,796,175
Total del pasivo		148,425,701	141,970,065
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 2015 y 2014		12,814,874	12,814,874
Acciones comunes tipo "B" sin valor nominal y sin derecho a voto, autorizadas 3,000,000, emitidas y en circulación 140,932 en 2015		4,002,469	0
Acciones en tesorería, al costo	20	(741,441)	(741,441)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancia no realizada sobre inversiones	7	36,279,840	36,279,840
Utilidades no distribuidas		132,410,734	127,821,418
Total de patrimonio de la participación controladora		185,453,669	176,861,884
Participación no controladora		71,237	69,402
Total de patrimonio de los accionistas		185,524,906	176,931,286
Compromisos y contingencias	23		
Total de los pasivos y patrimonios		333,950,607	318,901,351

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

Estado consolidado de resultados

Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2015

(Expresado en balboas)

	Nota	2015	2014
Ventas de bienes y servicios	22	31,918,195	24,410,454
Costo de las ventas	22	19,994,510	15,305,958
Ganancia bruta en ventas		11,923,685	9,104,496
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		922,795	810,667
Intereses ganados en financiamiento		380,938	356,561
Otros ingresos operacionales		79,701	201,611
Resultados de las actividades de operación		1,383,434	1,368,839
Gastos de ventas, generales y administrativos	4,19,20	6,744,344	6,695,717
Resultados de las actividades		6,562,775	3,777,618
Costos de financiamento,neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		45,752	38,433
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(397,966)	(622,818)
Intereses pagados sobre bonos	4,15	(354,395)	(375,136)
Amortización de costos de emisión de bonos		(51,595)	(53,783)
Dividendos ganados	4	418,941	332,788
Otros ingresos financieros, neto		2,641	(433)
Costos financieros, neto		(336,622)	(680,949)
Participación patrimonial en asociadas	8	(1,183)	(12,622)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		6,224,970	3,084,047
Impuesto sobre la renta, estimado	**21**	347,391	311,897
Utilidad neta		5,877,579	2,772,150
Atribuible a :			
Accionistas de la controladora		5,875,744	2,770,766
Interés minoritario		1,835	1,384
Total de utilidades del periodo		5,877,579	2,772,150
Utilidad neta por acción		1.12	0.54

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 año periodo terminado el 31 de marzo de 2015

(Expresado en balboas)

		Atribuible a la participación de la controladora								
	Nota	Acciones comunes Tipo A	Acciones comunes Tipo B	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 2013		12,814,874	0	(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	0	2,770,766	2,770,766	1,384	2,772,150
Dividendos declarados		0	0	0	0	0	(1,132,055)	(1,132,055)		(1,132,055)
Saldo al 31 de marzo de 2014		12,814,874	0	(741,441)	687,193	36,279,840	113,760,690	162,801,156	68,830	162,869,986
Saldo al 31 de diciembre de 2014		12,814,874	0	(741,441)	687,193	36,279,840	127,821,418	176,861,884	69,402	176,931,286
Utilidad neta - 2015		0	0	0	0	0	5,875,744	5,875,744	1,835	5,877,579
Incremento de acciones comunes tipo B	24	0	4,002,469	0	0	0	0	4,002,469		4,002,469
Dividendos declarados		0	0	0	0	0	(1,286,428)	(1,286,428)		(1,286,428)
Saldo al 31 de marzo de 2015		12,814,874	4,002,469	(741,441)	687,193	36,279,840	132,410,734	185,453,669	71,237	185,524,906

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 31 de marzo de 2015

(Expresado en Balboas)

	2015	2014
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad	5,877,579	2,772,150
Ajustes por:		
Provisión para préstamos incobrables	56,502	58,429
Provisión para obsolescencia de inventario	30,000	0
Depreciación	2,333,423	2,105,838
Amortización de franquicia	5,791	9,125
Amortización de costos de emisión de bonos	51,595	53,783
Costos financieros, netos	707,189	959,521
Gasto de impuesto sobre la renta	347,391	311,897
Dividendos ganados	(418,941)	(332,788)
Ganancia en venta de inmuebles, mobiliario y equipo	15,881	(3,502)
Ganancia en venta en venta de acciones	0	(197)
Participación en resultado de asociadas	1,183	12,622
	9,007,593	5,946,878
Cambio en cuentas por cobrar	2,823,866	8,454,322
Cambio neto en préstamos personales e hipotecas	(310,971)	(94,443)
Cambio en inventarios	(11,860,481)	(4,247,633)
Cambio en otros activos	(839,089)	(744,246)
Cambio en documentos y cuentas por pagar	(556,149)	(2,737,820)
Cambios en gastos e impuestos acumulados por pagar	316,998	173,276
Cambios en otros pasivos	(138,740)	834,820
	(1,556,973)	7,585,154
Impuesto sobre la renta pagado	(284,322)	(240,198)
Intereses pagados	(1,965,027)	(1,569,215)
Efectivo neto provisto (usado) por las actividades de operación	**(3,806,322)**	**5,775,741**
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Intereses recibidos	45,172	38,433
Dividendos recibidos	418,941	332,788
Cambio en depósitos a plazo fijo	(3,714,921)	(4,226,186)
Adquisición de equipo en arrendamiento	(313,767)	(88,576)
Adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	(3,635,025)	(560,377)
Producto del la venta de equipo en arrendamiento	1,033	4,000
Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos	0	52,861
Pagos por adquisición de inversiones	(372,317)	0
Cambios en cuentas con partes relacionadas	(107,309)	(7,070)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión	**(7,678,193)**	**(4,454,127)**
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(14,324,047)	(10,967,113)
Producto de obligaciones bancarias	10,545,042	9,540,846
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	12,600,000	0
Producto de venta de acciones comunes Tipo B	4,002,469	0
Pagos de costos de emisión de bonos	(45,741)	(39,509)
Bonos redimidos	(1,982,866)	(1,664,610)
Dividendos pagados	(1,286,428)	(1,132,055)
Efectivo neto provisto (usado) en las actividades de financiamiento	**9,508,429**	**(4,262,441)**
Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo	**(1,976,086)**	**(2,940,827)**
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	7,148,489	7,527,576
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	**5,172,403**	**4,586,749**

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.

En acta de reunión de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. se acordó traspasar a la sociedad Caribbean Franchise Development Corp. los activos, las deudas, obligaciones, pasivos, títulos y posesión de todas las propiedades, derechos y otros activos al valor en libros al 31 de diciembre de 2013, de la unidad de negocio "Restaurante Rosa Mexicano".

En acta de reunión de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. se acordó traspasar a la sociedad Equipos Coamco, S. A. los activos, las deudas, obligaciones, pasivos, títulos y posesión de todas las propiedades, derechos y otros activos al valor en libros al 31 de diciembre de 2014, de la unidad de negocio "Venta y Alquiler de Equipo Coamco".

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.
- 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 Panamá Caribe, S. A.
- Equipos Coamco, S. A.
- Caribbean Franchise Development Corp.

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

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

(2) Base de Preparación

(a) Declaración de cumplimiento

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

(b) Base de presentación

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

(c) Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por ciertas inversiones que hasta el 31 de diciembre de 2010 estuvieron mantenidas a sus valores razonables (véase nota 7).

(d) Moneda funcional y de presentación

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

(e) Uso de estimaciones y supuestos

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

Las estimaciones y supuestos son revisados de manera periódica. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas prospectivamente.

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

(i) Juicios

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

- Nota 17 - clasificación de los arrendamientos

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

- Nota 26(ii) - estimación de la provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables.
- Nota 10 – vida útil de los activos

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

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

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

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

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

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

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

Si los datos de entrada usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo se clasifica en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa

para la medición total.

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

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes

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

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

a.	Base de consolidación	11
b.	Instrumentos financieros	12
c.	Inmuebles, mobiliarios y equipos	14
d.	Propiedad en inversión	15
e.	Activo intangible	15
f.	Deterioro de activos	15
g.	Inventarios	17
h.	Bonos por pagar	17
i.	Provisiones	17
j.	Dividendos	17
k.	Reconocimiento de ingresos	18
l.	Gastos	19
m.	Impuesto sobre la renta	19
n.	Información de segmento	20
ñ.	Utilidad neta por acción	20

(a) Bases de consolidación

(i) Subsidiarias

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

(ii) Asociadas

La participación del Grupo en la inversión contabilizada bajo el método de participación incluye la participación en asociada.

Una asociada es una entidad sobre la que el Grupo tiene una influencia significativa pero no control o control conjunto, de sus políticas financieras y de operación.

La participación en asociada se contabiliza usando el método de la participación, inicialmente se reconocen al costo, que incluye costos de transacción. Después del reconocimiento inicial, los estados financieros consolidados incluyen la participación

del Grupo en los resultados y de la inversión contabilizada bajo el método de participación, hasta la fecha en que la influencia significativa termina.

(iii) Participación no controladora
La participación no controladora se mide a la participación proporcional de los activos netos identificables de la adquirida a la fecha de adquisición.

Los cambios en la participación del Grupo en una subsidiaria que no resultan en una pérdida de control se contabilizan como transacciones de patrimonio.

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

(b) Instrumentos financieros
El Grupo clasifica los activos financieros no derivados en la siguientes categorías: activos financieros a valor razonable, activos financieros mantenidos hasta el vencimiento, préstamos y partidas por cobrar, y activos financieros disponibles para la venta.

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

(i) Activos financieros y pasivos financieros no derivados
El Grupo reconoce inicialmente los préstamos y las partidas por cobrar en la fecha en que se originan. Todos los otros activos financieros y los pasivos financieros se reconocen inicialmente a la fecha de intercambio.

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

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

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

(ii) Activos financieros no derivados - medición
Efectivo y equivalentes de efectivo
En el estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo y los equivalentes de efectivo comprenden los saldos en caja, las cuentas bancarias corrientes y los depósitos a plazo fijo con vencimientos a tres (3) meses o menos desde la fecha de adquisición, que están sujetos a riesgos insignificantes de cambios en su valor razonable. Del efectivo disponible, se excluyen los depósitos a plazo fijo con restricciones relacionadas con la garantía de obligaciones.

Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la vista y son parte integral de la administración de efectivo del Grupo se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes de efectivo para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

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

Valores mantenidos hasta su vencimiento
Estos activos inicialmente se reconocen al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posteriormente, se miden al costo amortizado usando el método de interés efectivo (véase nota 7).

Valores disponibles para la venta
Estos activos se reconocen inicialmente a valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, son reconocidos al valor razonable y los cambios que no sean pérdidas por deterioro y diferencias de moneda extranjera en instrumentos de deuda disponibles para la venta son reconocidas en otros resultados integrales y acumulados dentro de la reserva de valor razonable. Cuando estos activos son dados de baja, la ganancia y o pérdida acumulada en patrimonio es reclasificada a resultado (véase nota 7).

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

(iii) Pasivos financieros no derivados - medición
Los pasivos financieros no derivados se reconocen inicialmente al valor razonable menos los costos de transacción directamente atribuibles. Posterior al reconocimiento inicial, estos pasivos son medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

Cuentas por pagar
Las cuentas por pagar se mantienen a su costo amortizado.

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

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

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, mobiliarios y equipos

(i) Reconocimiento y medición
Los elementos de inmuebles, mobiliarios y equipos son medidos al costo menos la depreciación y las pérdidas por deterioro acumuladas. El costo de los activos construidos por el Grupo incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción hasta que el activo construido esté apto para su uso o venta. Los programas comprados que sean parte integral del funcionamiento del equipo relacionado se capitalizan como parte del equipo.

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

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

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

(iii) Costos subsiguientes
Los desembolsos subsiguientes son capitalizados sólo cuando es probable que los beneficios económicos futuros asociados con el desembolso fluyan hacia el Grupo.

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

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

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

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

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

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

(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 de activos
(i) Activos financieros no derivados (incluyendo partidas por cobrar)
Un activo financiero se evalúa en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que pueda estimarse con fiabilidad.

Evidencia objetiva que los activos financieros están deteriorados incluye:

- Mora o incumplimiento por parte de un cliente;
- Restructuración de un monto adeudado al Grupo con términos que el Grupo no consideraría en otras circunstancias;
- Señales que un cliente entrará en quiebra;
- Cambios adversos en el estado de pago de prestatarios;
- Condiciones observables que indican que existe un descenso medible en los flujos de efectivo esperados de un grupo de activos financieros.

Activos financieros medidos a costo amortizado
El Grupo considera la evidencia de deterioro de los activos financieros medidos a costo amortizado tanto a nivel de un activo específico y como colectivo. Todos los activos individualmente significativos son evaluados individualmente por deterioro específico. Los que no se encuentran deteriorados son evaluados por deterioro colectivo que ha sido incurrido pero no identificados aún. Los activos que no son individualmente significativos son evaluados por deterioro colectivo ajustados a los activos con características de riesgos similares.

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

Una pérdida por deterioro se calcula como la diferencia entre su importe en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados con la tasa de interés efectiva original del activo financiero. Las pérdidas son reconocidas en el estado consolidado de resultados y se reflejan en una cuenta de provisión. Cuando el Grupo considera que no existen posibilidades realistas de recuperar el activo, los importes involucrados, son descargados. Si posteriormente el importe de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución puede ser relacionada objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro previamente reconocida se reversa a través del estado consolidado de resultados.

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

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

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

(g) Inventarios

Los inventarios se encuentran medidos a su costo o valor neto de realización, el menor y se llevan de acuerdo a los métodos indicados a continuación:

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

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

(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

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

- La firma del contrato de compra-venta.
- Carta de compromiso bancario emitida por el 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 los resultados de las operaciones sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento. Los incentivos de arrendamientos otorgados son reconocidos como una parte integral del total de los ingresos por alquileres sobre el término del arrendamiento.

(iii) Ingreso por venta de terrenos y lotes comerciales

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

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

(iv) Ingreso por venta de bienes y servicios

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

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

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

(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.

(ii) Gastos de arrendamiento operacional

Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en los resultados de las operaciones sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento. Los incentivos recibidos por arrendamientos son reconocidos como parte integral del gasto de arrendamiento durante el término de vigencia del mismo.

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

(m) Impuesto sobre la renta

(i) Impuesto corriente

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

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

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

(ii) Impuesto diferido

El impuesto diferido es reconocido por las diferencias temporarias existentes entre el valor en libros de los activos y pasivos, para propósitos de información financiera y los montos usados para propósitos tributarios.

Se reconocen activos por impuestos diferidos por las pérdidas fiscales no utilizadas, los créditos tributarios y las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que sea probable que existan ganancias imponibles futuras disponibles contra las que pueden ser utilizadas. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no sea probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados; esta reducción será objeto de reversión en la medida que sea probable que haya disponible suficiente ganancia fiscal.

Al final de cada período sobre el que se informa, una entidad evaluará nuevamente los activos por impuestos diferidos no reconocidos y registrará un activo de esta naturaleza, anteriormente no reconocido, siempre que sea probable que las futuras ganancias fiscales permitan la recuperación del activo por impuestos diferidos.

El impuesto diferido debe medirse empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación a las diferencias temporarias en el período en el que se reversen usando tasas fiscales aprobadas o prácticamente aprobadas a la fecha de balance.

La medición de los pasivos por impuestos diferidos reflejará las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que el Grupo espera, al final del período sobre el que se informa, recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos y pasivos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se compensan solo si se cumple ciertos criterios.

(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 la cantidad promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

(o) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e interpretaciones

(i) No adoptadas aún

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

Normas nuevas o modificadas	**Resumen de los requerimientos**	**Posible impacto en los estados financieros consolidados**
NIIF 9 *Instrumentos Financieros*	La NIIF 9, publicada en julio 2014, reemplaza las guías de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. La	La Compañía está evaluando el posible impacto de la aplicación de la NIIF 9 sobre sus estados

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

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

(4) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se resumen así:

	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	929,086	1,095,898
Efectivo en banco: Banco Panamá, S. A.	5,632	427,413
Equivalentes de efectivo: Banco Panamá, S. A.	250,000	250,000
Depósitos a plazo fijo: Banco Panamá, S. A.	3,184,575	2,736,095
Cuentas por cobrar:		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	20,539	18,075
Club Quinta del Pacífico, S. A.	496,982	392,970
Guayacanes, S. A.	167,907	167,907
Otras	14,614	13,781
	700,042	592,733
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.	5,029,019	5,029,019
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	10,092,000	10,092,000

	Marzo 31, 2015	Marzo 31, 2014
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	126,786	130,610
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	391,359	313,088

Los saldos por cobrar son principalmente por cargos de avances de obra y préstamos sin intereses y sin fecha de vencimiento definida.

(5) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

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

	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Cuentas corrientes y efectivo en caja	4,910,398	3,149,051
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	262,005	3,999,438
	5,172,403	7,148,489

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

(6) Costos de Construcción en Proceso

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

	2015	2014
Mar Azul	2,168,485	3,870,964
Ciudad del Lago	3,358,983	2,584,323
Lago Emperador	7,035,965	8,000,462
Mallorca Park	1,278,857	1,524,465
Mallorca Park Village	3,244,329	1,568,909
Mirador del Lago	4,173,573	5,009,666
Quintas del Pacífico	5,163,206	5,076,112
Santa Isabel	286,682	645,787
Santa Rita	1,428,385	1,288,194
Lagos del Norte	6,480,813	7,867,467
Catilla Real	2,556,677	3,788,921
Palo Alto	6,893,334	3,195,219
Altos de Santa Rita	6,122,097	6,024,682
Otros proyectos	2,976,355	2,634,920
	53,167,741	53,080,091

(7) Inversión en Bonos y Acciones

La inversión en bonos y acciones se detalla como sigue:

	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Valores disponibles para la venta	48,683,702	48,311,385
Valores mantenidos hasta su vencimiento	218,428	218,428
	48,902,130	48,529,813

Valores disponibles para la venta
Las inversiones en valores disponibles para la venta consisten principalmente de acciones comunes de empresas locales. Hasta el 31 de diciembre de 2010 el valor razonable de las acciones comunes fueron actualizadas 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.

	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Certificados de participación negociables	218,428	218,428

(8) Inversión en Asociada
El Grupo mantiene una inversión en la asociada Agroganadera Río Caimito, S. A. y utiliza el método de participación en el patrimonio correspondiente al 50% para registrar dicha inversión.

	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2013
Inversión en asociada:		
Al inicio del año	2,246,437	2,442,199
Más participación acumulada en los resultados en la asociada		
Pérdida neta de la asociada	(1,183)	(195,764)
Al final del año	2,245,254	2,246,437

Efectivo el 31 de diciembre de 2008, la asociada Agroganadera Río Caimito, S. A. vendió algunas fincas de su propiedad a la compañía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.
Como resultado de esta transacción, el Grupo registra en sus libros el ingreso de la venta de los lotes en el período en que se ejecuta la venta.

(9) Propiedades de Inversión, Neto

Las propiedades de inversión, neto se presentan a continuación:

	Marzo 31, 2015			Diciembre 31, 2014		
	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total
Costo						
Al inicio del año	8,078,208	19,562,696	27,640,904	3,525,081	17,309,904	20,834,985
Adiciones	0	0	0	0	0	0
Ventas y descartes	0	0	0	0	0	0
Reclasificación	0	0	0	4,553,127	2,252,792	6,805,919
Al final del año	8,078,208	19,562,696	27,640,904	8,078,208	19,562,696	27,640,904
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	6,092,667	6,092,667	0	5,255,631	5,255,631
Gasto del año	0	117,653	117,653	0	407,098	407,098
Ventas y descartes	0	0	0	0	0	0
Reclasificación	0	0	0	0	429,938	429,938
Al final del año	0	6,210,320	6,210,320	0	6,092,667	6,092,667
Saldos netos						
Al final del año	8,078,208	13,352,376	21,430,584	8,078,208	13,470,029	21,548,237

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

Basados en la ubicación de los terrenos y tipo de estructura del inmueble, 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 2014, los valores razonables de estas propiedades ascienden a B/.41,429,536.

(10) Equipo en Arrendamiento, Neto

El equipo en arrendamiento, neto se compone así:

	Marzo 31, 2014	Diciembre 31, 2014
Costo		
Al inicio del año	17,475,545	15,762,776
Adiciones	313,767	1,758,041
Ventas y descartes	(162,965)	(293,413)
Reclasificación	(20,856)	248,141
Al final del año	17,605,491	17,475,545
Depreciación acumulada		
Al inicio del año	13,304,645	11,831,492
Gasto del año	422,648	1,672,728
Ventas y descartes	(146,051)	(292,914)
Reclasificación	(869)	93,339
Al final del año	13,580,373	13,304,645
Saldo neto	4,025,118	4,170,900

Al 31 de marzo de 2015 y 31 de diciembre de 2014, el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

(11) Inmuebles, Mobiliarios y Equipos, Neto

Los inmuebles, mobiliarios y equipos 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 2014	13,382,939	43,231,496	1,588,285	28,293,238	15,085,801	6,442,802	108,024,561
Adiciones	0	355,582	5,697,635	2,063,630	484,393	220,547	8,821,787
Ventas y descartes	0	0	0	(116,866)	(24,639)	0	(141,505)
Reclasificación	(3,938,441)	(1,712,717)	(1,320,962)	1,077,559	104,639	(61,557)	(5,851,479)
Al 31 de diciembre de 2014	9,444,498	41,874,361	5,964,958	31,317,561	15,650,194	6,601,792	110,853,364
Al 1 de enero de 2015	9,444,498	41,874,361	5,964,958	31,317,561	15,650,194	6,601,792	110,853,364
Adiciones	0	150,887	2,295,841	1,038,397	103,840	46,060	3,635,025
Ventas y descartes	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación	0	(193,859)	0	(78,737)	0	0	(272,596)
Al 31 de marzo de 2015	9,444,498	41,831,389	8,260,799	32,277,221	15,754,034	6,647,852	114,215,793
Depreciación acumulada							
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	1,615,543	0	3,504,218	1,121,069	385,765	6,626,595

Ventas y descartes	0	0	0	(115,116)	0	0	(115,116)
Reclasificación	0	(858,113)	0	(333,011)	4,739	(22,482)	(1,208,867)
Al 31 de diciembre de 2014	0	10,334,584	0	21,154,530	11,833,361	5,804,002	49,126,477
Al 1 de enero de 2015	0	10,334,584	0	21,154,530	11,833,361	5,804,002	49,126,477
Gasto del año	0	483,353	0	953,767	272,272	83,730	1,793,122
Ventas y descartes	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación	0	0	0	(38,987)	0	0	(38,987)
Al 31 de marzo de 2015	0	10,817,937	0	22,069,310	12,105,633	5,887,732	50,880,612
Valor neto en libros							
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 31 de diciembre de 2014	9,444,498	31,539,777	5,964,958	10,163,031	3,816,833	797,790	61,726,887
Al 1 de enero de 2015	9,444,498	31,539,777	5,964,958	10,163,031	3,816,833	797,790	61,726,887
Al 31 de marzo de 2015	9,444,498	31,013,452	8,260,799	10,207,911	3,648,401	760,120	63,335,181

Al 31 de marzo de 2015, el gasto de depreciación por B/.1,793,122 (Diciembre 2014: B/.6,626,595), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.943,595 (Diciembre 2014: B/.3,167,463) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.849,527 (Diciembre 2014: B/.3,459,132).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 14.

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

Efectivo el 16 de julio de 2014, la actividad de negocio "Restaurante Rosa Mexicano" cerró operaciones producto de una estrategia del Grupo, por consiguiente, sus instalaciones fueron reclasificadas al rubro de propiedad de inversión por un valor neto que asciende a B/.4,426,281.

(12) Franquicias, Neto

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

	Costo	Amortización acumulada	Valor neto en libros
Saldo al 1 de enero de 2014	1,155,000	(562,391)	592,609
Amortización	0	(197,611)	(197,611)
Disposición de franquicia	(270,000)	14,000	(256,000)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	885,000	(746,002)	138,998
Amortización	0	(5,791)	(5,791)
Saldo al 31 de marzo de 2015	885,000	(751,793)	133,207

A raíz del cierre de operaciones del restaurante Rosa Mexicano, el Grupo dispuso la

utilización de la franquicia a partir del 16 de julio de 2014.

(13) Otros Activos

Los otros activos se detallan como sigue:

	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Impuestos pagados por adelantado	2,585,519	2,380,817
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	2,612,855	2,028,774
Depósitos en garantía	296,844	296,740
Fondo de cesantía	1,564,998	1,514,896
Crédito fiscal por intereses preferenciales	88,906	88,906
	7,149,122	6,310,133

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:

	Marzo 31, 2015			Diciembre 31, 2014		
	Vencimiento de un año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de un año	Vencimiento de más de un año	Total
Préstamos hipotecarios						
Caja de Ahorros	917,030	548,959	1,465,989	1,020,782	743,751	1,764,533
Total préstamos hipotecarios	917,030	548,959	1,465,989	1,020,782	743,751	1,764,533
Préstamos comerciales						
Banco de América Central-Panamá	2,820,000	0	2,820,000	5,744,000	0	5,744,000
Banco General, S. A.	679,050	3,847,950	4,527,000	509,287	4,017,713	4,527,000
Banistmo, S. A.	3,060,000	0	3,060,000	5,313,000	0	5,313,000
Total préstamos comerciales	6,559,050	3,847,950	10,407,000	11,566,287	4,017,713	15,584,000
Valores comerciales rotativos						
VCNs públicos	21,666,000	0	21,666,000	19,116,000	0	19,116,000
Banco de América Central-Panamá	1,830,000	0	1,830,000	1,830,000	0	1,830,000
Banesco, S. A.	0	0	0	0	0	0
Banco Aliado, S. A.	6,105,000	0	6,105,000	6,105,000	0	6,105,000
Banco General, S. A.	5,565,000	0	5,565,000	5,565,000	0	5,565,000
Banistmo, S. A.	2,500,000	0	2,500,000	3,750,000	0	3,750,000
Total valores comerciales rotativos	37,666,000	0	37,666,000	36,366,000	0	36,366,000
	45,142,080	4,396,909	49,538,989	48,953,069	4,761,464	53,714,533

Préstamos hipotecarios:

Préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo, tiene vencimiento en el año 2015 y 2017, con intereses anuales de 6.25% (2014: igual).

Préstamos comerciales:

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 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% (2014: igual).

Valores comerciales rotativos:
Los valores comerciales rotativos cuentan con una garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 3% hasta 3.95% (2014: igual).

(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	
			Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
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	21,200,000	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	8,888,889	9,166,667
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	18,491,286	15,772,679
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	15,431,325	16,243,500
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	10,801,999	11,210,030
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	0	203,489
		134,500,000	74,813,499	64,196,365

Desglose:	Vencimientos a un año	8,062,156	7,420,621
	Vencimientos a más de un año	66,751,343	56,775,744
		74,813,499	64,196,365

Las características principales de los bonos de ofertas públicas según resoluciones SMV277-12 del 14 de agosto de 2012, CNV 35-11 del 8 de febrero de 2011, CNV 495-10 del 26 de noviembre de 2010, CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006 y CNV 284-05 del 25 de noviembre de 2005, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

Emisión 2012

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

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

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

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

Emisión 2011

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

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

emisión.

(c) Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor. Adicionalmente, los Fiadores Solidarios y el Garante Hipotecario otorgaron fianzas solidarias a favor de BG Trust, Inc. por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, con el fin de garantizar a los Tenedores Registrados de las obligaciones del Emisor. Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal bien son las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites de Amador.

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

(e) El Emisor podrá redimir los Bonos, en cada fecha de pago de intereses con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación, sujeto a las siguientes condiciones:

1. Una vez cumplido el tercer aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 101% del valor nominal.
2. Una vez cumplido el cuarto aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 100.5% del valor nominal.
3. Una vez cumplido el quinto aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 100% del valor nominal.

Emisión 2010

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

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

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

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

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

(e) A opción del Emisor, los Bonos Rotativos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de finalizar el plazo de pago.

Emisión 2007

(a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (LatinClear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de Cuarenta Millones de balboas (B/.40,000,000) emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posterior a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. Esta será revisable trimestralmente cada día de pago hasta la fecha de vencimiento de la emisión.

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

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

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

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

Emisión 2006

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

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

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

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

(e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses respectivos a su fecha de emisión.

Emisión 2005

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

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

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

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

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

(16) Fondo de Cesantía y Prima de Antigüedad

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

Al 31 de marzo de 2015, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.1,057,278 (Diciembre 2014: B/.1,057,278), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley No.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de marzo de 2015, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.1,564,998 (Diciembre 2014: B/.1,514,896) para estos propósitos.

(17) Depósitos de clientes

Al 31 de marzo de 2015, el Grupo mantenía contratos de promesas de compraventa, y depósitos recibidos de clientes por la suma de B/.3,758,395 (Diciembre 2014: B/.3,905,164). 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):

	Marzo 31, 2015			Diciembre 31, 2014		
	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	4,821,992	8,296,254	13,118,246	4,689,170	7,324,150	12,013,320
Equipo rodante	0	1,463,687	1,463,687	0	1,476,756	1,476,756
Equipos menores	0	84,329	84,329	0	84,329	84,329
	4,821,992	9,844,270	14,666,262	4,689,170	8,885,235	13,574,405
Menos depreciación acumulada	2,412,099	3,356,968	5,769,067	2,143,200	3,240,158	5,383,258
	2,409,893	6,487,302	8,897,195	2,545,970	5,645,077	8,191,147

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

	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Años terminados		
Menos de un año	3,009,526	3,851,630
Entre uno y dos años	3,242,578	2,976,623
Entre dos y tres años	2,191,304	1,924,684
Entre tres y cuatro	1,636,591	1,314,439
Sub-total	10,079,999	10,067,376
Menos cargos financieros	(874,299)	(899,230)

Valor presente de los pagos mínimos netos	9,205,700	9,168,146

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

	2015	2014
Gastos de personal	2,267,703	2,505,764
Depreciación	967,180	954,124
Publicidad y promociones	403,368	397,404
Servicios públicos	444,166	407,939
Reparaciones y mantenimiento	440,693	391,832
Gastos bancarios	91,876	48,744
Alquileres	110,105	107,013
Gastos legales y notariales	228,019	272,091
Impuestos	449,439	355,267
Seguridad	256,967	225,966
Seguros	52,872	52,235
Servicios profesionales	289,101	259,602
Gastos de oficina	46,223	49,342
Gastos de viaje y viáticos	110,923	139,753
Cuentas incobrables	56,502	58,431
Comisión de tarjetas	44,883	53,815
Otras	484,324	416,395
	6,744,344	6,695,717

(20) Gastos de Personal

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

	2015	2014
Salarios	3,109,365	2,932,426
Décimo tercer mes	227,545	276,491
Vacaciones	290,763	296,731
Gastos de representación	155,129	161,214
Participación y otros incentivos	261,374	296,887

Comisiones	30,755	50,365
Seguro social	522,428	465,789
Prima de antigüedad	57,404	61,545
Seguro de vida y hospitalización	61,129	54,222
Otras	301,414	295,531
	5,017,306	4,891,201

Durante el año terminado el 31 de marzo de 2015 el Grupo mantenía 1,237 empleados permanentes (2014: 1,324).

Para el período terminado el 31 de marzo de 2015, el gasto de personal por B/.5,017,306 (2014: B/.4,891,201) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.2,749,603 (2014: B/.2,385,437) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.2,267,703 (2014: B/.2,505,764).

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 2014 y 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

De acuerdo con las regulaciones fiscales vigentes, 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 marzo de 2015.

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

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 en la cual se modifica la tarifa general del Impuesto sobre la Renta (ISR) aplicable a las personas jurídicas a una tasa 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 aplicable para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos DGI que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método tradicional.

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

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

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

Tal como se indica en la nota 4 con respecto a las transacciones con entidades relacionadas, durante el año 2015, la Compañía no llevo a cabo transacciones con entidades relacionadas

domiciliadas en el extranjero; por tal razón, la Compañía no está obligada a cumplir con la presentación del informe correspondiente al período fiscal 2015.

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

La compañía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. presentó a la Dirección General de Ingresos - DGI (anteriormente Autoridad Nacional de Ingresos Públicos) 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 y 2013 según el método tradicional. No obstante lo anterior, mediante Resolución No. 201-11442 de 28 de agosto de 2013, la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos resolvió rechazar dicha solicitud del año terminado el 31 de diciembre de 2012 y mediante resolución No. 201-1080 de 21 de octubre de 2014 resolvió rechazar la solicitud del 2013, para lo cual la compañía se acoge al procedimiento administrativo en materia fiscal para interponer los recursos legales correspondientes, y no será hasta agotado éstos que la compañía tendría que pagar el impuesto sobre la renta conforme al cálculo del CAIR para el año 2012 por la suma de B/.221,033 y para el año 2013 por la suma de B/.197,897. A la fecha de este informe, la compañía presentó para la solicitud de año 2012 el recurso de apelación, ante el Tribunal Administrativo Tributario y presentó el recurso de reconsideración para el año 2013. La administración considera que cuenta con todos los argumentos que favorece la posición fiscal y que ha cumplido con todos los requerimientos establecidos en el Artículo 133e del Decreto Ejecutivo 170 de 1993.

La subsidiaria Caribbean Franchise Development Corp. solicitará a la Dirección General de Ingresos (DGI), la no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el período terminado el 31 de diciembre de 2014, según el método tradicional. No obstante a lo anterior, el hecho de que la ANIP reciba la solicitud de no aplicación del CAIR, no implica la aceptación de la solicitud por parte de la subsidiaria.

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:

Segmento sobre el que debe informarse	Operaciones
Viviendas	Lo constituye el desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. También se incluyen proyectos de viviendas de interés social y la venta de inmuebles comerciales.
Equipos	Lo constituye principalmente la venta y alquiler de equipo de construcción.
Hoteles	Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.
Restaurante	Lo constituye el negocio de restaurantes que opera bajo la franquicia T.G.I.-Friday's y Rosa Mexicano.
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.

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.

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2015
(En miles de Balboas)

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ingresos de clientes externos																		
Ventas	21,678	13,721	4,028	4,205	3,331	3,523	2,882	2,961	0	0	0	0	0	0	0	0	31,918	24,410
Costos de las ventas	13,781	8,822	3,217	3,479	2,232	2,263	764	741	0	0	0	0	0	0	0	0	19,995	15,306
Ganancia bruta en ventas	7,896	4,899	811	725	1,098	1,260	2,118	2,220	0	0	0	0	0	0	0	0	11,924	9,104
	63.57	64.30	79.86	82.75	67.02	64.23	26.52	25.03									62.64	62.70
Otros ingresos de operaciones:																		
Alquiler de imuebles y loc. Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	534	454	388	356	0	0	0	0	923	811
Intereses ganados en financiamiento	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	379	355	0	0	381	357
Otros ingresos (egresos) operacionales	4	(11)	(2)	9	60	(24)	6	26	(0)	(26)	0	209	12	19	0	0	80	202
Utilidad en venta de terreno	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de otros ingresos de operaciones	5	(9)	(2)	9	60	(24)	6	26	534	428	388	565	391	374	0	0	1,383	1,369
Gastos de vtas., generales y admivos.	878	497	422	467	1,109	1,127	1,858	1,830	236	206	106	109	277	277	0	0	4,884	4,514
Distribución de gastos corporativos	1,478	1,840	95	89	87	77	66	58	51	45	24	21	59	51	0	0	1,860	2,182
	2,356	2,338	517	556	1,196	1,204	1,924	1,888	287	252	129	130	336	329	0	0	6,744	6,696
Utilidad en operaciones	5,546	2,552	292	178	(38)	32	200	358	248	177	259	436	55	45	0	0	6,563	3,778
Costos de financiamiento, neto:																		
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	6	2	1	2	0	0	0	0	28	3	0	0	10	32	0	0	46	38
Intereses pagados en financiamientos	(263)	(483)	(85)	(157)	(89)	(94)	(190)	(201)	(98)	(35)	(27)	(28)	0	0	0	0	(752)	(998)
Amortización de costos de emisión de bonos	(48)	(51)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(2)	(1)	(1)	(0)	(0)	0	0	0	0	(52)	(54)
Dividendos ganados	419	333	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	419	333
Otros ingresos (egresos) financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	(0)	0	0	3	(0)
Total de otros costos financieros, neto	114	(199)	(84)	(155)	(89)	(94)	(193)	(204)	(70)	(33)	(27)	(29)	13	32	0	0	(337)	(681)
Participación patrimonial en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)	(13)	(1)	(13)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	5,660	2,353	209	23	(127)	(62)	8	155	178	144	232	407	68	77	(1)	(13)	6,225	3,084
Impuesto sobre la renta, estimado	297	255	6	18	0	0	0	0	44	36	0	0	0	4	0	0	347	312
Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	297	255	6	18	0	0	0	0	44	36	0	0	0	4	0	0	347	312
Utilidad neta	5,363	2,099	203	5	(127)	(62)	8	155	133	108	232	407	68	74	(1)	(13)	5,878	2,772
												407						

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Total activos	221,808	208,306	15,557	15,867	17,314	17,766	29,886	28,943	22,893	21,154	8,588	8,679	17,905	18,186	0	0	333,951	318,901
Total pasivos	94,617	89,130	7,935	8,058	16,237	16,108	15,192	15,372	10,987	9,787	2,623	2,757	835	758	0	0	148,426	141,970

(23) Compromisos y Contingencias

En octubre de 2007, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. fue notificada de una demanda, por la suma de B/.5,000,000 presentada por la sociedad Promotor of Real Estate Development, S. A. y el Sr. Harmodio Barrios Dávalo, por supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Este proceso está pendiente de admisión de pruebas en el Juzgado Cuarto del Circuito Civil. Al 31 de de marzo de 2015, el caso fue fallado en contra de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., y en la opinión de los abogados la demanda instaurada no tiene mérito ni fundamento jurídico, ya que actuó de buena fe al interponer las acciones legales contra la empresa Promotor of Real Estate Development, S. A., por el uso indebido de una marca.

(24) Evento Subsecuente

Con fecha efectiva el 25 de febrero de 2015, la compañía Unión Nacional de Empresas, S. A. comunicó a los accionistas Tipo A la decisión de realizar una oferta pública de acciones comunes Tipo B, sin valor nominal y sin derecho a voto a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. Estas nuevas acciones tendrán los mismos derechos económicos y recibirán los mismos dividendos que se paguen a los accionistas comunes tipo A.

En el evento que se reciban suscripciones superiores a 200,000 acciones comunes tipo B de parte de los accionistas comunes tipo A, las mismas se asignarán en base a la participación existente de dichos accionistas.

Los recursos que se reciban mediante la colocación de las acciones comunes tipo B serán utilizados para la adquisición de terrenos para el desarrollo de viviendas a mediano y largo plazo, como parte del giro ordinario del negocio.

En virtud de lo anterior, el 17 de marzo de 2015, la Junta Directiva de Unión Nacional de Empresas, S. A. comunicó al público la decisión de emitir la suma de B/.5.6 millones en bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá. La Bolsa de Valores de Panamá, S. A. autorizó la emisión de 3,000,000 de acciones Tipo B, sin embargo la Oferta Pública Inicial (OPI) será de 200,000 acciones comunes a un valor de B/.28.40 cada acción. Estos títulos obtendrán un dividendo anual de 5%.

(25) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

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

Los incentivos fiscales de Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors, Ltd. se fundamentan en la Ley No.8 del 14 de junio de 1994, reglamentada por el Decreto Ejecutivo 73 de 1995, modificada por el Decreto Ley 4 de 1998, por la cual se promueven las actividades turísticas en la República de Panamá, y por la Resolución de Gabinete No.34 de 28 de abril de 2004, "por la cual se declaran Zona de Desarrollo Turístico de Interés Nacional", entre otras, el área de la Calzada de Amador. Los incentivos y beneficios incluyen las siguientes exoneraciones: por 20 años del pago del impuesto de inmuebles sobre el terreno que se utilice en la actividad turística, siempre que el derecho sea aplicable; por 15 años el pago del impuesto sobre la renta derivado de la actividad turística; por 20 años el pago del impuesto de importación, así

como el impuesto de transferencia de bienes muebles y de servicios (ITBMS) que recaigan sobre los materiales, accesorios, mobiliarios, equipos y repuestos que se utilicen en el establecimiento, siempre y cuando las mercancías no se produzcan en Panamá o no se produzcan en cantidad y calidad suficientes.

Inmobiliaria Sucasa, S. A. desarrolla la actividad de alquiler de galeras a través de Panexport, Zona Procesadora para la Exportación, la cual se encuentra exonerada del pago de todo tipo de impuestos, directos e indirectos, según Ley 25 de 1992 que crea las Zonas Procesadora para la Exportación. Con la aprobación de la Ley 32 de 5 de abril de 2011, se establece un régimen especial, integral, y simplificado para el establecimiento y operación de Zonas Francas.

(26) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

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

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

(b) Gestión de riesgo financiero

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

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

Esta nota presenta información sobre las exposiciones del Grupo a cada uno de los riesgos antes mencionados, los objetivos del Grupo, las políticas y procedimientos para medir y manejar el riesgo y la administración del capital del Grupo.

(i) Marco de administración de riesgos

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

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

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

***(ii)* Riesgo de crédito**

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

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

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

En el seguimiento del riesgo de crédito de los clientes, los clientes son agrupados según sus características de crédito, incluyendo si es una persona natural o jurídica, si son al por mayor, lugar de venta o si el cliente es el usuario final, el envejecimiento de perfil, la madurez y la existencia de anteriores dificultades financieras. Las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar se refieren principalmente a los clientes de viviendas del Grupo. Los clientes que se 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.

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

	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Clientes	18,257,856	21,093,012
Hipotecas	6,923,612	6,617,832
Préstamos comerciales	30,190	38,835
Préstamos personales	2,884,649	2,870,813
	28,096,307	30,620,492

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 posibles cuentas y préstamos incobrables se muestra a continuación:

	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Saldo al inicio del año	1,247,536	1,230,537
Provisión del año	56,502	220,557
Cargos contra la provisión	0	(203,558)
Saldo al final del año	1,304,038	1,247,536

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

***(iii)* Riesgo de liquidez**

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

Administración del riesgo de liquidez

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

***(iv)* Riesgo de mercado**

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 1

Anexo de Consolidación - Información sobre la situación financiera

31 de marzo de 2015

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/.	5,172,403		5,172,403	991,699	2,747,558	100	0	0	35,898	0	344,583	422	500	0	816,718	234,925
Depósito a plazo fijo		13,691,444		13,691,444	0	13,691,444	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:																	
Clientes		18,257,856		18,257,856	0	14,168,623	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,941,762	147,471
Hipotecas		6,923,612		6,923,612	0	3,980	0	0	0	0	0	6,919,632	0	0	0	0	0
Préstamos personales		2,884,649		2,884,649	0	0	0	0	0	0	0	2,884,649	0	0	0	0	0
Préstamos comerciales		30,190		30,190	0	0	0	0	0	0	0	30,190	0	0	0	0	0
Compañías afiliadas		0	(59,050,566)	59,050,566	6,689,581	23,617,616	10,958,905	1,302,779	240,398	500,153	216,981	9,939,082	140,123	188,744	15,205	1,454,290	3,786,709
Alquileres		280,172		280,172	0	17,589	166,196	0	0	0	0	5,355	0	0	0	0	91,032
Compañías relacionadas		700,042	0	700,042	1,902	678,029	0	14,245	4,836	0	0	0	0	0	0	936	94
Varios		1,083,171	(9,492,889)	10,576,060	9,440,041	832,892	10,160	0	3,573	3,152	2,060	100,153	0	796	0	91,533	91,700
		30,159,692	(68,543,455)	98,703,147	16,131,524	39,318,729	11,135,261	1,317,024	248,807	503,305	219,041	19,879,061	140,123	189,540	15,205	5,488,521	4,117,006
Menos reserva para cuentas incobrables		1,304,038	0	1,304,038		87,968	56,866	0	0	0	0	265,688	0	0	0	814,476	79,040
Total de cuentas por cobrar, neto		28,855,654	(68,543,455)	97,399,109	16,131,524	39,230,761	11,078,395	1,317,024	248,807	503,305	219,041	19,613,373	140,123	189,540	15,205	4,674,045	4,037,966
Inventarios:																	
Unidades de viviendas terminadas		11,174,521		11,174,521	0	11,174,521	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso		53,167,741		53,167,741	0	52,022,409	1,145,332	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos		67,505,166	(396,168)	67,901,334	0	66,234,082	1,664,577	0	0	0	0	2,675	0	0	0	0	0
Equipo de construcción, piezas , reptos. Y mat de const.		6,377,315		6,377,315	0	611,275	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5,766,040	0
Víveres, bebidas y suministros		243,594		243,594	0	53,888	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	189,706
Otros		542,073		542,073	0	278,974	0	0	0	0	0	0	0	7,709	0	0	255,390
Total de inventarios		139,010,410	(396,168)	139,406,578	0	130,375,149	2,809,909	0	0	0	0	2,675	0	7,709	0	5,766,040	445,096
Inversiones en Bonos y acciones, neto		51,147,384	(4,577,737)	55,725,121	55,472,496	207,808	0	0	0	0	0	44,817	0	0	0	0	0
Propiedades de inversión, neto		21,430,584		21,430,584		1,013,491	9,041,222					543,095	0	0	0	0	10,832,776
Equipo en arrendamiento, neto		4,025,118		4,025,118	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,025,118	0
Inmuebles, mobiliario y equipo, al costo		114,215,796	(980,418)	115,196,214	0	79,040,874	1,517,684	0	0	0	0	706,053	7,803	69,881	0	6,273,450	27,580,469
Menos depreciación acumulada		50,880,615	(728,317)	51,608,932	0	36,793,798	185,223	0	0	0	0	553,514	7,802	17,400	0	3,264,772	10,786,423
Inmuebles, mobiliario y equipo neto		63,335,181	(252,101)	63,587,282	0	42,247,076	1,332,461	0	0	0	0	152,539	1	52,481	0	3,008,678	16,794,046
Franquicias		133,207		133,207	0	1,652	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	131,555
Otros activos		7,149,222	(13,515)	7,162,737	685,286	3,558,274	197,312	1,980	60,409	14,146	39,587	211,702	5,703	3,635	9,339	477,192	1,898,172
	B/.	333,950,607	(73,782,976)	407,733,583	73,281,005	233,073,213	24,459,399	1,319,004	309,216	553,349	258,628	20,912,784	146,249	253,865	24,544	18,767,791	34,374,536

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre la situación financiera

31 de marzo de 2015

Anexo 1, Continuación

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/.	358,985		358,985	0	291,228	0	0	0	0	0	0	0	0			67,757
Préstamos por pagar		49,538,989		49,538,989	0	37,601,989	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7,410,000	4,527,000
Cuentas por pagar:										0							
Proveedores		5,757,224		5,757,224	0	3,480,575	65,894	0	0	0	0	48	0	0	0	1,452,353	758,354
Compañías afiliadas		0	(59,015,717)	59,015,717	2,967,981	14,626,427	813,074	184,945	15,790	124,847	180,216	17,488,454	134,971	247,148	5,189	1,754,500	20,472,175
Compañías relacionadas		1,179		1,179	0	0	1,179	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras		2,142,862	0	2,142,862	7,932	950,474	28,867	0	23,997	64	6,975	641,689	20,206	2,332	0	43,481	416,845
Total de documentos y cuentas por pagar		7,901,265	(59,015,717)	66,916,982	2,975,913	19,057,476	909,014	184,945	39,787	124,911	187,191	18,130,191	155,177	249,480	5,189	3,250,334	21,647,374
Gastos acumulados por pagar		2,696,448	(118,850)	2,815,298	0	1,142,977	0	0	259,718	48,279	76,043	125,667	0	13,596	20,458	370,428	758,132
Ingresos diferidos		329,729		329,729	0	53,274	0		9,632	0	0	59,563	0	0	0	207,260	0
Dividendos por pagar		0	(9,527,739)	9,527,739	0	5,669,325	1,775,916	0	0	0	87	342,859	0	0	0	51,232	1,688,320
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		192,359		192,359	0	179,861	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12,498	0
Depósitos de clientes		3,758,395		3,758,395	0	3,276,924	125,656	0	0	0	0	11,809	0	0	0	286,861	57,145
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar		9,205,700		9,205,700	0	5,152,680	0	0	0	0	0	12,226	0	20,797	0	3,995,483	24,514
Impuesto sobre la renta por pagar		24,668		24,668	0	0	24,668	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bonos por pagar		74,419,163	(15,826)	74,434,989	0	71,976,239	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,458,750	0
Total del pasivo		148,425,701	(68,678,132)	217,103,833	2,975,913	144,401,973	2,835,254	184,945	309,137	173,190	263,321	18,682,315	155,177	283,873	25,647	18,042,846	28,770,242
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		29,035	29,035	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		71,237	71,237	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio de los accionistas:																	
Capital en acciones		16,817,343	(3,946,970)	20,764,313	16,473,514	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		687,193	687,193	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		132,410,734	(1,960,317)	134,371,051	18,302,804	87,793,810	21,614,145	952,103	79	330,159	(14,693)	1,296,613	(18,928)	(30,008)	(1,103)	724,945	3,421,125
Total del patrimonio de los accionistas		185,453,669	(5,176,081)	190,629,750	70,305,092	88,671,240	21,624,145	1,134,059	79	380,159	(4,693)	2,230,469	(8,928)	(30,008)	(1,103)	724,945	5,604,294
	B/.	333,950,607	(73,782,976)	407,733,583	73,281,005	233,073,213	24,459,399	1,319,004	309,216	553,349	258,628	20,912,784	146,249	253,865	24,544	18,767,791	34,374,536

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 31 de marzo de 2015

		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	B/.	16,781,384		16,781,384	0	16,781,384	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos		4,896,424	(132,938)	5,029,362	0	4,840,945	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	188,417
Víveres y bebidas		4,027,609		4,027,609	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,027,609
Equipos		2,368,022	0	2,368,022	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,368,022	0
Alquiler de equipos		962,478	0	962,478	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	962,478	0
Hotelería		2,882,278		2,882,278	0	2,421,448	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	460,830
Avances de obras facturadas		0	(1,384,890)	1,384,890	0	0	0	0	899,127	181,185	304,578	0	0	0	0	0	0
Total de ventas netas		31,918,195	(1,517,828)	33,436,023	0	24,043,777	0	0	899,127	181,185	304,578	0	0	0	0	3,330,500	4,676,856
Costo de las ventas:																	
Viviendas		12,169,009	(1,459,495)	13,628,504	0	12,301,947	0	0	840,794	181,185	304,578	0	0	0	0	0	0
Terrenos		1,612,408	0	1,612,408	0	1,276,306	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	336,102
Víveres y bebidas		3,216,593	0	3,216,593	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,216,593
Equipos		1,877,173	0	1,877,173	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,877,173	0
Alquiler de equipos		355,051	(1,221,975)	1,577,026	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,577,026	0
Hotelería		764,276		764,276	0	678,214	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	86,062
Total de costos de las ventas		19,994,510	(2,681,470)	22,675,980	0	14,256,467	0	0	840,794	181,185	304,578	0	0	0	0	3,454,199	3,638,757
Ganacia bruta en ventas		11,923,685	1,163,642	10,760,043	0	9,787,310	0	0	58,333	0	0	0	0	0	0	(123,699)	1,038,099
Otros ingresos(egresos) de operaciones:																	
Ingresos compañías afiliadas		0	(1,369,360)	1,369,360	0	107,245	0	0	0	0	0	0	0	40,140	0	1,221,975	0
Ingresos por Alquiler		922,795		922,795	0	38,654	517,666	0	0	0	0	57,568	0	0	0	0	308,907
Intereses ganados en financiamiento,		380,938		380,938	0	1,495	0	0	0	0	0	379,443	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales		79,701	0	79,701	0	5,553	164	0	0	0	0	12,243	0	0	0	60,013	1,728
Ingresos por venta de terreno		0		0	0	0	0										
Total otros ingresos de operaciones		1,383,434	(1,369,360)	2,752,794	0	152,947	517,830	0	0	0	0	449,254	0	40,140	0	1,281,988	310,635
Gastos generales y administrativos		6,744,344	(1,045)	6,745,389	255,270	3,822,294	127,771	0	58,333	0	0	395,674	335	53,256	100	1,095,433	936,923
Egresos compañías afiliadas		0	(206,984)	206,984	0	74,222	0	0	0	0	0	3,467	0	0	0	0	129,295
Utilidad en operaciones		6,562,775	2,311	6,560,464	(255,270)	6,043,741	390,059	0	0	0	0	50,113	(335)	(13,116)	(100)	62,856	282,516
Costos de financiamientos, neto:																	
Intereses ganados sobre depósitos a plazos fijos		45,752		45,752	0	45,752	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios		(397,966)		(397,966)	0	(256,452)	0	0	0	0	0	(515)	0	(311)	0	(68,272)	(72,416)
Intereses pagados sobre bonos		(354,395)		(354,395)	0	(199,909)	(31,759)	0	0	0	0	0	0	0	0	(20,805)	(101,922)
Amortización de costo de emisión de bonos		(51,595)		(51,595)	0	(50,761)	(379)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(455)
Dividendos ganados		418,941	(9,144,918)	9,563,859	9,563,859	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) financieros		2,641	0	2,641	54	0	0	0		0	0	2,575	0	12	0	0	0
Total de costos financieros, neto		(336,622)	(9,144,918)	8,808,296	9,563,913	(461,370)	(32,138)	0	0	0	0	2,060	0	(299)	0	(89,077)	(174,793)
Participación patrimonial		(1,183)	0	(1,183)	(1,183)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		6,224,970	(9,142,607)	15,367,577	9,307,460	5,582,371	357,921	0	0	0	0	52,173	(335)	(13,415)	(100)	(26,221)	107,723
Impuesto sobre la renta		347,391		347,391	0	272,322	24,668	0	0	0	0	16,939	0	0	0	0	33,462
Impuesto sobre la renta diferido		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		347,391	(9,142,607)	347,391	0	272,322	747,980	0	0	0	0	0	0	0	(100)	(26,221)	33,462
Utilidad neta		5,877,579	(9,142,607)	15,020,186	9,307,460	5,310,049	333,253	0	0	0	0	35,234	(335)	(13,415)	(100)	(26,221)	74,261
Atribuible a:																	
Accionistas de la controladora		5,875,744	(9,144,442)	15,020,186	9,307,460	5,310,049	333,253	0	0	0	0	35,234	(335)	(13,415)	(100)	(26,221)	74,261
Interés minoritario		1,835	1,835	0	0	0	0	0		0	0	0					0
Utilidad neta (pérdida)		5,877,579	(9,142,607)	15,020,186	9,307,460	5,310,049	333,253	0	0	0	0	35,234	(335)	(13,415)	(100)	(26,221)	74,261
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año		127,821,418	(1,960,793)	129,782,211	10,290,940	91,537,132	21,980,892	952,103	79	330,159	(14,693)	1,296,911	(18,593)	(16,593)	(1,003)	(2,205)	3,447,082
Escisión de las operaciones de Equipos Coamco		0		0	0	(753,371)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	753,371	0
Dividendos declarados		(1,286,428)	9,144,918	(10,431,346)	(1,295,596)	(8,300,000)	(700,000)	0	0	0	0	(35,532)	0	0	0	0	(100,218)
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	B/.	132,410,734	(1,960,317)	134,371,051	18,302,804	87,793,810	21,614,145	952,103	79	330,159	(14,693)	1,296,613	(18,928)	(30,008)	(1,103)	724,945	3,421,125

Banistmo

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 31 de marzo de 2015 el saldo de los Bonos Emitidos y en Circulación fue de USD10,801,999.06 y que los mismos estaban garantizados según el detalle que a continuación presentamos:

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

Garantía

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

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

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

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

Dayra Y. Santana
Firma Autorizada

Vicente Gutiérrez
Firma Autorizada

BGT | BG Trust, Inc.

15(302-04)080-19

20 de abril de 2015

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

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

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las emisiones de bonos por la suma de US$7,500,000.00 y US$10,000,000.00 realizadas por **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.,** por este medio certificamos que al 31 de marzo de 2015, los bienes que constituían el patrimonio 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.

15(302-04)081-19

20 de abril de 2015

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

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

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos por US**$40,000,000.00** realizada por **Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA)** por este medio certificamos que al 31 de marzo de 2015, formaban parte del mencionado fideicomiso los siguientes bienes y garantías:

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

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

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

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

Atentamente,

BG TRUST, INC.

Sofía de Peng
Subgerente

Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/hm

CERTIFICACIÓN

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

MMG TRUST S.A., en su condición de agente fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (en adelante la "Emisora") para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de esta, derivadas de la oferta pública de bonos corporativos rotativos de hasta Cuarenta y Cinco Millones de Dólares con 00/100 (US$45.000,000.00), cuyo registro y oferta pública ha sido autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución SMV No. 277-12 de 14 de agosto de 2012 y Resolución No. 404-12 de 5 de diciembre de 2012; por este medio, certifica que al treinta y uno (31) de marzo de 2015 el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, asciende a Veintiún Millones Doscientos Mil Dólares con 00/100 (US$ 21,200,000.00) de la Serie A, B , C y D (en adelante los "Bonos Garantizados") y que los bienes del fideicomiso son los siguientes:

1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía sobre una (1) finca de propiedad de Viviendas Funcionales S.A., según consta inscrito en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá mediante Escritura Pública No. 31,909 de 21 de diciembre de 2012, adicionada mediante Escritura Pública No. 396 de 3 de enero de 2013, ambas inscritas el 4 de enero de 2012, y doce (12) fincas de propiedad de Desarrollos Castilla S.A., según consta inscrito en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá mediante Escritura Pública 602 de 26 de enero de 2015, inscrita el 12 de febrero de 2015.

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

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

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 23 de abril de 2015.

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.

Raúl Castro
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada

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

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

MMG TRUST S.A., en su condición de agente fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE S.A. (en adelante la "Emisora") para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de esta, derivadas de la oferta pública de bonos corporativos rotativos de hasta Veinte Millones de Dólares con 00/100 (US$20.000,000.00), cuyo registro y oferta pública ha sido autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución CNV No. 495-10 de 26 de noviembre de 2010; por este medio, certifica que al treinta y uno (31) de marzo de 2015 el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, asciende a Dieciocho Millones Cuatrocientos Noventa y Un Mil Doscientos Ochenta y Cinco Dólares con 70/100 (US$ 18,491,285.70) de la Serie A, B, C, D, E , F , G, H e I (en adelante los "Bonos Garantizados") y que los bienes del fideicomiso son los siguientes:

1. Primera Hipoteca y Anticresis y sus respectivos aumentos y adiciones de fincas a favor del Fideicomiso de Garantía sobre un total de treinta y tres (33) fincas propiedad de la Emisora y sobre cuatro (4) fincas propiedad de Caribbean Franchise Development Corp., según consta inscrito en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá mediante: **(i)** Escritura Pública No.26,571 de 14 de diciembre de 2010, adicionada mediante Escritura Pública No. 27,234 de 21 de diciembre de 2010, ambas inscritas el 22 de diciembre de 2010, en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 1896648; **(ii)** Escritura Pública No. 1,065 de 18 de enero de 2011, inscrita el 14 de febrero de 2011 en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 1926312; **(iii)** Escritura Pública No.10,606 del 23 de mayo de 2011 , inscrita el 4 de julio de 2011 en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 2001627; **(iv)** Escritura Pública No. 14,135 de 5 julio de 2011, adicionada mediante Escritura Pública No.17,281 del 8 de agosto de 2011, inscrita el 25 de agosto de 2011 en la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá a Ficha 495741 y Documento 2033392; **(v)** Escritura Pública No. 23,573 de 2 de octubre de 2012, adicionada mediante Escritura Pública No. 24,708 del 11 de Octubre de 2012, inscritas a la Ficha No. 495741 y Documento No. 2283520 de la Sección de Hipoteca del Registro Público de Panamá; y, **vi)** Escritura Pública No. 25, 367 de 18 de septiembre de 2013 adicionada mediante Escrituras Públicas No. 26, 849 de 3 de octubre de 2013 y No. 28, 476 de 17 de octubre de 2013, inscritas a la Ficha No. 495741 y Documento No. 2492726.
2. MMG Trust, S.A., en su calidad de fiduciario da su consentimiento y cancela parcialmente el gravamen hipotecario y anticrético sobre varios globos de terreno con una superficie total de 6,200.49 metros cuadrados de la Finca 239266, quedando el resto libre de la Finca gravada con primera hipoteca y anticresis, mediante Escrituras Públicas No.: **(1) 19,178** de 11 de julio de 2014; (2) **26,169** de 11 de septiembre de 2014; (3) **15,793** de 10 de junio de 2014; (4) **18,641** de 7 de julio de 2014; (5) **15,777** de 10 de junio de 2014; (6) **15,778** de 10 de junio de

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

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

3. MMG Trust, S.A., en su calidad de fiduciario da su consentimiento para que la Emisora segregue tres (3) lotes de la Finca 239266, manteniéndose el gravamen hipotecario y anticrético sobre tales lotes, mediante Escrituras Públicas No.: (1) 3686 de 12 de marzo de 2015, (2) 3,684 de 12 de marzo de 2015; y, (3) 3,683 de 12 de marzo de 2015.
4. La cesión de las indemnizaciones provenientes de la póliza de seguro No. 033-001-000068914 de Cía. Internacional de Seguros, S.A.
5. La sumatoria del valor de mercado de las fincas dadas en hipoteca del punto 1 cumplen con la cobertura mínima de ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación, establecida en el Prospecto Informativo.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 23 de abril de 2015.

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.

Raúl Castro
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada