UNESA®
Unión Nacional de Empresas, S.A.

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

FORMULARIO IN-T

TRIMESTRE TERMINADO EL 30 DE SEPTIEMBRE 2018

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

DIRECCION DEL EMISOR: Las oficinas principales se encuentran ubicadas en la esquina formada por la Vía España y Calle 50, La Cresta, Bella Vista.

DIRECCION DEL CORREO ELECTRONICO DEL EMISOR: E-Mail: vespinos@unesa.com
WEB SITE: www.unesa.com

1 PARTE

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 siete 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 de Hoteles, con la operación de tres hoteles. Uno bajo la franquicia RADISSON ubicado en el sector de Amador; otro bajo la franquicia Best Western ubicado en El Dorado, de la ciudad de Panamá; y el hotel "Playa Tortuga", ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro. La cuarta actividad en importancia es la de venta y alquiler de equipo pesado y liviano bajo COAMCO.
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.

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

ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. LIQUIDEZ

Al 30 de septiembre 2018, la liquidez de la empresa presenta una razón positiva de 1.97 (activo circulante/ pasivo circulante), superior a la que teníamos al 30 de junio (1.79), y más alta que la del 31 de diciembre de 2017, que era de 1.78. Al cierre de septiembre 2018 el capital de Trabajo sumaba B/. 72,590,689, superior al 30 de junio (B/. 63,821,100), y al 30 de diciembre de 2017 que era de B/. 62,233,724. Durante el tercer trimestre del año 2018 el índice de liquidez se mantuvo muy positivo, reflejando que la empresa tiene amplia capacidad para hacerle frente a sus obligaciones financieras a corto plazo.

Al 30 de septiembre 2018 el total del Activo Circulante era de B/. 147,533,191, superior al del 30 de junio (B/. 144,432,822, y al del 31 de diciembre de 2017, que sumaba B/. 146,569,063. Nuestros activos corrientes se afectan principalmente por los resultados de la actividad de construcción, y venta de viviendas. Al 30 de septiembre 2018 los costos de construcción en proceso sumaron B/. 61,589,687, reflejando una diminución de B/. 11,328,898 sobre los del trimestre anterior, que fueron de B/. 72,918,585. El valor de las construcciones en proceso a junio de 2018, reflejaba el atraso que se había dado en el desarrollo de los proyectos, resultado de la huelga de los empleados de la SUNTRACS que afectó la actividad por más de un mes. Este atraso se corrigió durante el tercer trimestre, cuando se lograron completar gran cantidad de las viviendas que estaban en construcción al 30 de junio. Durante los meses de julio a septiembre 2018 los volúmenes de viviendas terminadas y entregadas, fueron las más altos de los últimos cuatro trimestres.

El inventario de viviendas terminadas al 30 de septiembre de 2018 era de B/. 33,624,425, reflejando un incremento de B/. 7,959,421 sobre el inventario al 30 de junio que era de 25,664,824, lo cual refleja la normalización en el proceso de construcción, y el incremento en la venta de viviendas. Al 31 de diciembre de 2017 el inventario de viviendas terminadas era de B/. 19,280,344.

Las cuentas por cobrar reflejadas al 30 de septiembre eran de B/. 11,031,872, y corresponden en su gran mayoría a las hipotecas pendientes por cobrar de los compradores de viviendas. Luego que se entregan las viviendas, y se firman las escrituras de compra-venta correspondientes, estas se presentan al Registro Público. Luego de inscritas las escrituras, se envían a los bancos correspondientes para el pago de las hipotecas de los clientes. Este proceso de pago es muy rápido, y se refleja como cuentas por cobrar a clientes. Al 30 de junio el total de las cuentas por cobrar clientes sumaron B/. 10,533,934, y al 31 de diciembre 2017 lo pendiente ascendía a B/. 14,683,166.

Al 30 de septiembre 2018 el total de efectivo y depósitos a plazo sumaban B/. 26,280,178, representando un incremento de B/. 5,188,477 sobre los que reflejamos al 30 de junio que eran B/. 21,091,701, y también superiores a los que teníamos al 31 de diciembre de 2017 que sumaron B/. 21,276,127. Estos resultados reflejan el incremento de las utilidades netas del tercer trimestre, que fueron de B/. 7,708,622.

El total del Pasivo Corriente al 30 de septiembre 2018 sumaba B/. 74,942,502, representando una reducción de B/. 5,669,220 sobre lo reflejado al 30 de junio 2018, que fue B/. 80,611,722. Al 31 de diciembre de 2017, el saldo del Pasivo Corriente era de B/. 82,214,320. Esta disminución es el resultado de que los ingresos al 30 de septiembre de 2018 han sido muy positivos, por ventas y cobros de hipotecas, lo cual nos permitió financiar nuestro capital de trabajo y reducir los pasivos a corto plazo. Además, durante este periodo no se han hecho inversiones importantes en la compra de activos, tales como terrenos.

El total de los préstamos y valores emitidos por pagar a corto plazo sumaron B/. 54,507,676, al 30 de septiembre 2018, representando una disminución de B/. 5,941,925 comparados con los B/. 60,449,601 adeudados al 30 de junio 2018. El pasado 31 de diciembre 2017, el saldo de los préstamos y valores por pagar acorto plazo era de B/. 60,303,265.
El saldo de las cuentas por pagar a los proveedores, al 30 de septiembre de 2018, sumaban B/. 4,812,404, reflejando un incremento de B/. 643,260 sobre lo adeudado al 30 de junio de 2018 que era de B/. 4,169,144. Al 31 de diciembre de 2017 el saldo de las cuentas por pagar cerró en B/. 6,431,807.
Los índices de liquidez del Grupo UNESA continúan siendo muy positivos al 30 de septiembre 2018, y no prevemos situaciones adversas, a corto o mediano plazo, que pudieran afectarlos en forma importante.

B. Recursos de Capital

Al 30 de septiembre 2018 el valor total del patrimonio de los accionistas sumaba B/. 251,450,753, reflejando un incremento de B/. 11,225,844 (4.67%) sobre el reportado al 31 de diciembre de 2017, que era de B/. 240,224,909. Lo anterior es el resultado del incremento de las utilidades retenidas durante el año 2018, lo cual refleja las ganancias netas obtenidas, menos los dividendos pagados durante el periodo.
El valor total de los activos al cierre de septiembre 2018, era de B/. 381,757,717, representando una reducción de B/. 2,509,896 (0.65%), comparado con diciembre de 2017, que sumaban B/. 384,267,613. Durante el año 2018, la reducción activos refleja que no se han comprado nuevos terrenos para construir viviendas, ni se han hecho inversiones en locales o galeras para alquilar. La disminución en los activos refleja básicamente la reducción en las cuentas por cobrar, y la depreciación de nuestros inmuebles, mobiliarios y equipos.
El total de los pasivos al 30 de septiembre 2018 sumaron B/. 130,306,964, representando una reducción de B/. 13,735,740 (9.54%) comparados con lo reflejado al 31 de diciembre 2017 que fue B/. 144,042,704.
La disminución del pasivo de 2018, refleja los ingresos positivos que ha tenido el Grupo al 30 de septiembre de 2018, lo cual nos ha permitido financiar nuestras operaciones y además reducir las deudas. Al 30 de septiembre 2018 el total de las cuentas por pagar era de B/. 9,506,428, representando una reducción de B/. 579,943 (5.75%), comparado con lo adeudado al 31 de diciembre de 2017, que era sumaba B/. 10,086,371. El saldo de los arrendamientos financieros que era de B/. 7,168,718 al 31 de diciembre de 2017, se redujo en B/. 2,633,164 (36.73%) al 30 de septiembre 2018, que sumaba B/. 4,535,554.
El monto de los Bonos por pagar al 30 de septiembre 2018 era de B/. 52,410,159, reflejando una reducción de B/. 6,639,574 (11.24%), comparado con lo adeudado al 31 de diciembre de 2017, que sumaba B/. 59,049,733. Al 30 de septiembre 2018, el total de los préstamos bancarios, y valores de deuda emitidos sumaban B/. 108,149,499, reflejando una reducción de B/. 10,838,008 (9.11%) sobre lo que teníamos al 31 de diciembre de 2017, que era B/. 118,987,507. La porción del pasivo correspondiente a la deuda financiera a corto y largo plazo, representó a septiembre de 2018 el 83% del total, y en diciembre de 2017 era el 82.6%.
El grupo UNESA financia sus operaciones mediante financiamientos otorgados por varios bancos locales, y con la emisión Valores Comerciales Negociables y Bonos a largo plazo, los cuales se colocan en el mercado de valores. Los financiamientos bancarios a corto plazo, y los VCN, se

utilizan para cubrir las necesidades de Capital de Trabajo. Los préstamos bancarios a largo plazo, y los Bonos, se emiten para financiar las compras de terrenos y otros activos fijos.
Al 30 de septiembre 2018 teníamos suficientes facilidades de crédito disponibles para financiar el desarrollo de nuestras actividades proyectadas a corto y mediano plazo. Además, no prevemos ninguna situación que afecte, de manera importante, la disponibilidad de fondos en el sistema bancario ni la liquidez del mercado de valores.
La razón deuda/patrimonio al 30 de septiembre 2018 era de 0.52, menor a la que reflejamos al 31 de diciembre de 2017, que era de 0.60.
En el caso de inversiones importantes en compra de terrenos para la construcción de proyectos de viviendas, que se mantendrán en inventario por varios años sin desarrollar, se financian mediante la emisión de acciones comunes tipo B.

ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:
ACCIONES

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD EMITIDAS Y EN CIRCULACIÓN	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
Acciones comunes Tipo A	5,136,137	B/.39.75	B/. 204,161,446
Acciones comunes Tipo B	480,000	B/.33.00	B/. 15,840,000

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: 46,247
Acciones comunes nominativas Tipo B, sin valor nominal y sin derecho a voto
Número autorizado de acciones: 3, 000,000.
Número de acciones emitidas: 480,000.
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	Programa Rotativo	US$. 12,000,000.	B. V. P.
(2) Valores Comerciales Negociables	**Programa Rotativo**	**US$. 10,000,000.**	**B. V. P.**
(3) Valores Comerciales Negociables	**Programa Rotativo**	**US$. 5,000,000.**	**B. V. P.**
(4) Valores Comerciales Negociables	**Programa Rotativo**	**US$. 17,000,000.**	******
(5) Bonos Corporativos	**17 diciembre de 2019**	**US$. 40,000,000.**	**B. V. P.**
(6) Valores Comerciales Negociables	**Programa Rotativo**	**US$. 25,000,000.**	**B. V. P.**
(7) Bonos Corporativos	**Programa Rotativo**	**US$. 20,000,000.**	**B. V. P.**
(8) Bonos Corporativos	**16 de febrero de 2023**	**US$. 10,000,000.**	**B. V. P.**
(9) Bonos Corporativos	**Programa Rotativo**	**US$ 45,000,000.**	**B. V. P**

(1) El 30 de noviembre de 2006 la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución # 270-06 autorizó a la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), un programa

rotativo para la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$ 12,000,000. Los bonos serán emitidos en tantas series según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades. El plazo para el pago será de 10 años contados a partir de la emisión de cada serie. Los bonos tendrán un periodo de gracia para el pago a capital de hasta tres años, posterior a la emisión de cada serie. Luego se pagará el capital mediante abonos trimestrales consecutivos a partir del periodo de gracia que se hubiese establecido. Mediante resolución No. 65-07, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de marzo de 2007, se establece que el Emisor podrá ejercer el derecho de redención anticipada a partir del tercer año de las respectivas fechas de emisión de cada serie. Los bonos devengarán una tasa de interés anual que podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor tres meses más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado. La tasa variable será revisada y determinada trimestralmente. A1 30 de septiembre de 2018 teníamos en circulación bonos por un monto de US$. 11,110,253.

(2) El 21 de septiembre de 2005 la Bolsa de Valores autorizó la venta Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 10,000,000. Estos VCN´s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. en base a sus necesidades de capital de trabajo. Cada serie de VCN´s que se emita tendrá su propia fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de intereses; y el plazo de vencimiento. Al 30 de septiembre de 2018 el valor total de los VCN´s emitidos en circulación ascendía a la suma de US$. 2,000,000.

(3) El 22 de febrero 2006 la Bolsa de Valores autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 5,000,000. Estos VCN´s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. para sus necesidades de capital de trabajo y para refinanciar VCN´s privados. Cada serie de VCN´s que se emita tendrá su propia fecha de vencimiento que no será mayor de 360 días, y la tasa de interés será determinada por el suscriptor el día antes de su emisión. La tasa de interés de cada serie emitida podrá ser revisada mensualmente en cada fecha de pago de interés por los tenedores que representen la mayoría de los VCN´s en circulación de cada Serie. Al 30 de septiembre de 2018 no teníamos VCN´s emitidos.

(4) El 20 de octubre de 2005 la Comisión Nacional de Valores, autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 17,000,000. Los VCN¨s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Los VCN´s se emitirán a un plazo máximo de 360 días, y cada serie tendrá su fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de los intereses; y el plazo de vencimiento. Esta emisión de VCN´s fue suscrita en su totalidad por varios bancos locales y su venta no pasó por la Bolsa de Valores de Panamá. Al 30 de septiembre de 2018 el monto de VCN´s en circulación sumaban US$. 15,500,000.

(5) Mediante resolución No. 316-017, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de diciembre de 2007, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$. 40,000,000. Estos bonos serán emitidos en una sola serie y pagarán una tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen de 2.5% revisable trimestralmente. La fecha de vencimiento de los bonos será el 17

de diciembre de 2019 y durante los primeros dos años no se abonará a capital. A partir del tercer año de su fecha de oferta se harán abonos a capital trimestralmente. Los fondos recaudados por la venta de los bonos, serán utilizados para la compra de propiedades y el refinanciamiento de obligaciones financieras. Los bonos serán garantizados por un fideicomiso a favor del cual se constituirá primera hipoteca sobre las nuevas propiedades que se están adquiriendo y sobre las propiedades que actualmente garantizan las obligaciones que se refinancien. Al 30 de septiembre de 2018 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba US$. 4,060,875.

(6) Mediante resolución No. 149-08, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 4 de junio de 2008, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$ 25,000,000. Los VCN´s se emitirán en base a las necesidades de capital de trabajo de la empresa. La tasa de interés será fijada al momento de la emisión de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. Los intereses se pagarán trimestralmente o en la fecha de vencimiento de los VCN¨s, según lo determine el emisor para cada serie. El plazo máximo para el pago del capital será de 360 días. Al 30 de septiembre de 2018 teníamos VCN´s en circulación por un valor de US$. 12,727,000.

(7) Mediante resolución No. 495-10, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 26 de noviembre de 2010, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$. 20, 000,000. Los Bonos serán emitidos para financiar la compra de terrenos y para la construcción de mejoras. A opción del emisor los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series con plazo de hasta 10 años para su pago. El emisor podrá establecer periodos de gracia para el pago del capital dependiendo de la serie de que se trate. La tasa de interés podrá ser fija o variable y será determinada por el emisor al momento de emitir cada serie. El cumplimiento de las obligaciones está respaldado por el crédito general del emisor, pero el emisor podrá constituir un fideicomiso de garantía para garantizar una o más series. Al 30 de septiembre de 2018 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US$. 13,455,393.

(8) Mediante resolución No. 35-11, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 8 de febrero de 2011, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US$. 10,000,000. Los Bonos fueron emitidos para financiar la construcción de salones adicionales y 96 nuevas habitaciones en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Los Bonos serán emitidos a un plazo de hasta doce años a partir de la fecha de oferta, y durante los primeros tres años tendrán un periodo de gracia para el pago de capital. Vencido ese término los Bonos serán pagados mediante treinta y seis abonos trimestrales consecutivos iguales a capital. Durante los primeros tres años a partir de la fecha de oferta los bonos devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%. A partir del tercer año los Bonos devengarán intereses en base a la tasa Libor 3 meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6%. Los Bonos están respaldados por un Fideicomiso que incluye las mejoras construidas en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Además, los Bonos están respaldados por el crédito del emisor y la fianza de las empresas afiliadas del Grupo UNESA. Al 30 de septiembre de 2018 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US$. 5,000,000.

(9) 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. El fondo recaudado por la venta de los bonos se utilizará para la compra de bienes inmuebles para el desarrollo de proyectos residenciales; expandir la oferta de restaurantes y hoteles; construir nuevos locales comerciales; galeras para la zona procesadora; y para financiar cualquier otra inversión requerida por los negocios presentes y futuros del Grupo. Al 30 de septiembre de 2018 teníamos bonos emitidos y en circulación por un monto de US$. 18,961,700.

C. Resultado de las Operaciones

RESULTADOS CONSOLIDADOS:

Nuestros ingresos totales para el tercer trimestre del año 2018 sumaron B/. 45,221,298, lo cual representó un incremento de 37.62%, al compararlos con los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 32,622,669. 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 tercer trimestre los ingresos por Venta de Viviendas; Alquiler y Venta de Equipos; Hoteles; Financiamientos; y Alquiler de Locales Comerciales, aumentaron comparados con el trimestre anterior. En el caso de los Restaurantes y la Zona Procesadora, los ingresos del tercer trimestre disminuyeron.

Las utilidades netas correspondientes al tercer trimestre del año 2018 sumaron B/. 7,708,622 lo cual representó un aumento de 105%, al compararlas con las del trimestre anterior, que fueron de B/. 3,758,691. Durante el tercer trimestre del año 2018 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; Financiamientos; y Locales Comerciales. Las unidades de Hoteles y Alquiler y Venta de Equipos, reflejaron perdidas en sus operaciones durante el tercer trimestre del año 2018.

Al 30 de septiembre de 2018 las utilidades netas consolidadas de las diferentes unidades de negocios representaron el 17.04% de los ingresos totales, mayor al trimestre anterior que fueron el 11.56%. Los márgenes operativos de las distintas unidades de negocios son diferentes, por lo que afectan los resultados consolidados en la medida que se incrementen o disminuyan sus ingresos; aumenten sus costos operativos; o que reflejen pérdidas en sus operaciones. En el caso del tercer trimestre el margen operativo se afectó principalmente, por el incremento en las utilidades reflejadas en la venta de viviendas.

VIVIENDAS:

Las ventas totales de viviendas correspondientes al tercer trimestre del año 2018 ascendieron a B/. 36,279 317, lo cual representó un incremento de 50.59% al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/. 24,091,689. Las ventas reflejadas trimestralmente corresponden a las viviendas que efectivamente son 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. Este ciclo puede variar en la medida que se afecte la construcción, y entrega de las viviendas, por demoras en las aprobaciones de los permisos y actas requeridos por las instituciones públicas nacionales y municipales. Las viviendas se reflejan como ventas cuando efectivamente se entregan al cliente, lo cual no ocurre cuando la casa se termina, sino cuando se obtienen los permisos de ocupación. Los trámites para lograr la obtención de todas las autorizaciones y permisos requeridos para entregar las viviendas, son lentos, por lo que las ventas de viviendas que estamos reflejando ya no corresponden al ciclo normal de la construcción. Además, durante el durante el tercer trimestre de 2018 una cantidad importante de la venta correspondían a casas terminadas en el trimestre anterior, y que no pudieron entregarse en ese periodo porque los clientes tuvieron que ser revaluados, debido a que durante el mes de abril los bancos incrementaron la tasa de interés en sus préstamos hipotecarios del 5.25% al 5.50%.

La venta de viviendas representó el 80.65% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al tercer trimestre del año 2018.

Las utilidades netas obtenidas por la venta de viviendas durante el tercer trimestre de 2018, ascendieron a B/. 7,968,546, lo cual representó un incremento de 72.78% al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron B/. 4,614,682. El margen de utilidad neta durante el tercer trimestre del año 2018 fue de 21.96%, mayor al del trimestre anterior que fue de 19.15%. El margen de utilidad neta se afecta dependiendo del volumen de las construcciones, y por la composición de los valores de las viviendas que se entregan durante el trimestre. La actividad de viviendas tiene gastos fijos altos, por lo que las diferencias entre las ventas y utilidades, no son proporcionales. En la medida que se reducen las ventas de las viviendas, los márgenes de utilidad se reducen en mayor proporción. Y en el caso contrario, en la medida que se incrementan los ingresos, las utilidades aumentan en mayor escala.

Durante el tercer trimestre del año 2018 la utilidad neta correspondiente a la venta de viviendas (B/. 7,968,546) fue mayor (103.37%) al total de las utilidades del Grupo UNESA (B/. 7,708,622). Las utilidades netas del Grupo están siendo afectadas por los resultados negativos de las unidades de Hoteles y Alquiler y Venta de Equipos.

RESTAURANTES:

Los ingresos de nuestra unidad de restaurantes, correspondientes al tercer trimestre del año 2018, ascendieron a la suma de B/. 4,358,818, muy similares a los del trimestre anterior, que sumaron B/. 4,422,656. Nos sentimos satisfechos por haber logrado mantener los ingresos de nuestros restaurantes considerando la desaceleración económica, y la congestión de tráfico, que está afectando la concurrencia en la mayoría de los restaurantes. Para incrementar los ingresos de nuestros restaurantes nos estamos enfocando en mejorar el ambiente y el servicio. Nuestro objetivo es que los clientes sientan en el restaurante un ambiente especial, y una experiencia amigable, que vuelvan a repetir.

Los ingresos de los restaurantes representaron el 9.68% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al tercer trimestre del año 2018.

Durante el tercer trimestre del año 2018 la actividad de los restaurantes reflejó una utilidad de B/. 171,749, representando un incremento de 24.48% comparado con el trimestre anterior que fue de B/. 137,977.

Las utilidades de los restaurantes representaron el 2.23% del total de las utilidades del Grupo UNESA correspondientes al tercer trimestre del año 2018. La utilidad neta de la unidad de

Restaurantes representó el 3.94% de sus ingresos durante el tercer trimestre de 2018, comparado con el trimestre anterior que tuvo un margen de 3.12%. Nuestros márgenes han mejorado resultado de la implementación de estrategias para lograr reducir los costos en las compras de materia prima, productos y servicios.

HOTELES:

Los ingresos de nuestros hoteles durante el tercer trimestre del año 2018 fueron de B/. 1,425,881 lo cual representó un incremento de 2.18%, al compararlos con los del trimestre anterior que sumaron B/. 1,395,496. Los ingresos de nuestros hoteles reflejan la situación del mercado turístico que se continúa deteriorando, reduciendo la ocupación y las tarifas.

La ocupación promedio de nuestro Hotel ubicado en Amador fue de 52% durante el tercer trimestre del 2018, representando una disminución de 5% al compararla con la del trimestre anterior que fue de 57%. La tarifa promedio para el tercer trimestre de 2018 fue de B/. 67.98, menor a la del trimestre anterior que fue de B/. 74.12.

En el hotel ubicado en El Dorado, el promedio de ocupación para el tercer trimestre de 2018 fue del 33%, reflejando una disminución de 16% al compararla con la del trimestre anterior que fue de 52%. La tarifa promedio fue de B/.67.89 para el tercer trimestre de 2018, menor a la del trimestre anterior que fue de B/. 68.97.

En el Hotel "Playa Tortuga", ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro, la ocupación promedio durante el tercer trimestre 2018 fue de 31%, reflejando un aumento de 6% al compararla con la del trimestre anterior que fue de 25%. La tarifa promedio de ese hotel durante el tercer trimestre de 2018 fue de B/. 91.65, más alta que del trimestre anterior que fue de B/. 89.02. Es conveniente mencionar que la ocupación del hotel de Bocas del Toro es la que más varía dependiendo de la temporada turística.

Los ingresos de los hoteles representaron el 3.17% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al tercer trimestre del año 2018.

La actividad hotelera tuvo una pérdida de B/. 1,274,328 durante el tercer trimestre del año 2018, lo cual reflejó un pequeño incremento de 1.18% sobre la del trimestre anterior, que fue de B/. 1,259,528. Durante el tercer trimestre de 2018, todos nuestros hoteles reflejaron pérdidas.

Las pérdidas de los hoteles representaron el 16.53 % de las utilidades netas del Grupo UNESA, correspondientes al tercer trimestre del año 2018. Durante el tercer trimestre del año 2018 la actividad Hotelera tuvo un margen operativo negativo neto de 89.37%, menor a la del trimestre anterior que fue de 90.26%.

A partir del mes de julio de 2018 nuestro del hotel ubicado en Amador está operando bajo la franquicia Radisson. Proyectamos que bajo esta marca nos beneficiaremos, a mediano plazo, por el incremento de visitantes que se espera en el área resultado de la apertura del nuevo centro de convenciones, y del puerto de cruceros que se construyen. El hotel ubicado en El Dorado está operando desde el mes de julio bajo la franquicia Best Western, que es una marca muy reconocida internacionalmente, con lo cual esperamos incrementar nuestra ocupación.

ALQUILER Y VENTA DE EQUIPOS:

Los ingresos de la actividad de Alquiler y Venta de Equipos, correspondientes al tercer trimestre del año 2018 sumaron, B/. 938,255 lo cual reflejó un aumento de 37.32% al compararlos con los del trimestre anterior, que ascendieron a B/. 683,249. El incremento de los ingresos durante el tercer trimestre refleja la reactivación de la construcción, luego de la paralización de la actividad durante el segundo trimestre resultado de la huelga del SUNTRACS, que paralizó totalmente las

actividades de construcción durante el mes de mayo. Los ingresos por el Alquiler y Venta de Equipos representaron el 2.09% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al tercer trimestre del año 2018.
Durante el tercer trimestre del año 2018 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos tuvo una pérdida de B/. 313,509, reflejando una reducción de 23.08% al compararla con la pérdida del trimestre anterior, que fue de B/. 407,592. Se proyecta que en la medida que se reactiva la actividad de la construcción, la rentabilidad irá mejorando.
Las pérdidas reportadas por la unidad de Alquiler y Venta de Equipos, representaron el 4.07% de las utilidades del Grupo UNESA correspondientes al tercer trimestre de 2018.
Durante el tercer trimestre de 2018 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos tuvo un margen negativo de 33.41%, comparado con el trimestre anterior que fue de 59.65%.

FINANCIAMIENTOS:
Los ingresos por intereses, y comisiones, en financiamientos otorgados durante el tercer trimestre del año 2018 fueron de B/. 571,000 reflejando un aumento de 1.24% comparados con los del trimestre anterior que sumaron B/. 564,000. 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 30 de septiembre 2018 el monto total de la cartera de préstamos por cobrar ascendió a la suma de B/. 22,242,668, reflejando un incremento de 1.6% sobre el saldo del trimestre anterior, que era de B/. 21,892,581.
Durante el último año el crecimiento de la cartera de préstamos ha sido del 9.13%, resultado de las nuevas sucursales que se han abierto en el interior del país. El total de la cartera se afecta por los nuevos préstamos otorgados, y por el monto de las cancelaciones. Al finalizar el tercer trimestre del año 2018, el 51.06% de la cartera correspondía a préstamos personales, y el 48.94% a créditos hipotecarios. La morosidad reflejada en la cartera total era del 5.12 % al 30 de septiembre 2018, un poco más alta que la del trimestre anterior, que fue de 4.98%. Hemos sido conservadores en el otorgamiento de nuestros créditos, por lo que mantenemos una cartera sana con un índice bajo de morosidad.
Los ingresos por financiamientos representaron el 1.27% de los ingresos totales del Grupo UNESA, correspondientes al tercer trimestre del año 2018.
Durante el tercer trimestre del año 2018 la actividad por financiamientos reflejó una utilidad de B/. 148,000, lo cual representó un aumento de 32.14% al compararla con la del trimestre anterior, que fue de B/. 112,000. Durante el segundo trimestre se reflejaron gastos legales altos, relacionados con la presentación de demandas para recuperar prestamos que se hicieron basados en documentación fraudulenta.
Las utilidades de la actividad de financiamientos correspondientes al tercer trimestre del año 2018, representaron el 1.92% de las ganancias netas del Grupo UNESA. La utilidad neta de la actividad de financiamientos representó el 25.92% de sus ingresos durante el tercer trimestre del año 2018, superior al trimestre anterior que fue del 19.86%.

ZONA PROCESADORA:
Los ingresos de la Zona Procesadora para la Exportación correspondientes al tercer trimestre del año 2018 sumaron B/. 460,629, reflejando una disminución de 8.81% sobre los del trimestre anterior, que fueron de B/. 505,112. Los ingresos 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 tenemos 16 galeras, con 29 locales disponibles, que representan 21,991 metros

cuadrados para alquilar. Al 30 de septiembre 2018 manteníamos una ocupación del 100% en PANEXPORT.
Los ingresos de la Zona Procesadora representaron el 1.02% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al tercer trimestre del año 2018.
La utilidad neta realizada durante el tercer trimestre del año 2018 fue de B/. 293,993, lo cual representó una reducción de 12.64%, al compararla con la del trimestre anterior que sumó B/. 336,526. Las utilidades de la Zona Procesadora se afectan principalmente por los niveles de ocupación de las galeras; 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 3.81% de las ganancias totales del Grupo UNESA, correspondientes al tercer trimestre del año 2018. Las utilidades netas de la Zona Procesadora representaron el 63.82% de sus ingresos del tercer trimestre, menores al trimestre anterior, que fueron del 66.62%.

CENTROS COMERCIALES:
Los ingresos por el alquiler de nuestros Centros Comerciales correspondientes al tercer trimestre del año 2018 sumaron B/. 827,882 lo cual significó un incremento 5.22% al compararlos con los del trimestre anterior que fueron de B/. 786,792. Usualmente los ingresos de los Centros Comerciales reflejan el porcentaje de ocupación, y el canon de arrendamiento que se cobra en los locales. El área total de locales que teníamos disponibles para alquilar al 30 de septiembre era de 42,980.97 metros cuadrados, y manteníamos un porcentaje de ocupación del 90.8%.
Los ingresos por el alquiler de nuestros locales comerciales representaron el 1.84 % del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al tercer trimestre del año 2018.
Durante el tercer trimestre del año 2018 la operación de nuestra unidad de Centros Comerciales reflejó una ganancia de B/. 142,557, lo cual representó un incremento de 6.22% al compararla con la del trimestre anterior que fue de B/. 134,204. 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 de los Centros Comerciales representaron el 1.85% de las ganancias totales del Grupo UNESA correspondientes al tercer trimestre del año 2018. Las utilidades de los Centros Comerciales representaron el 17.22% de sus ingresos durante el tercer trimestre del año 2018, similar al trimestre anterior que representaron el 17.06% de los ingresos.

INGRESOS TRIMESTRALES POR SEGMENTOS:

EXPLICACIÓN	30/09/18	30/06/18	31/03/18	31/12/17
Ventas de Viviendas	36,279,317	24,091,689	27,541,676	19,780,875
Ventas de Restaurantes	4,358,818	4,422,656	4,215,860	4,137,204
Alquiler y Venta de Equipos	938,255	683,249	958,466	1,703,005
Servicios de Hoteles	1,425,881	1,395,496	2,375,558	1,784,289
Alquiler de Locales Comerciales	827,882	786,792	780,715	902,216
Alquiler de Zona Procesadora	460,629	505,112	439,045	440,866
Intereses en Financiamientos	571,000	564,000	555,000	599,901

UTILIDAD NETA TRIMESTRAL POR SEGMENTOS:

EXPLICACIÒN	30/09/18	30/06/18	31/03/18	31/12/17
Viviendas	7,968,546	4,614,682	6,365,252	2,902,614

Restaurantes	171,749	137,977	(74,167)	141,346
Equipos	(313,509)	(407,592)	24,502	(292,049)
Hoteles	(1,274,328)	(1,259,528)	(326,834)	(1,105,500)
Locales Comerciales	142,557	134,204	116,108	139,052
Zona Procesadora	293,993	336,526	276,094	262,415
Financiamientos	148,000	112,000	140,000	185,799

D. Análisis de Perspectivas

El crecimiento de la economía panameña se ha venido desacelerando durante los últimos años. El Producto Interno Bruto que creció en 5.4% durante el año 2017; redujo su crecimiento al 4.2% para el primer trimestre de 2018; y en el segundo trimestre aumentó en solo 3.1%. El crecimiento acumulado a junio de 2018 fue de 3.7%, el más bajo desde el año 2009, cuando el crecimiento del PIB fue de 2.4%, afectado por la crisis financiera internacional de aquella época.

Durante el segundo trimestre de 2018 las actividades de Transporte, almacenamiento y comunicaciones crecieron en 9.4%; el Comercio en 3.9%; la Intermediación financiera aumentó en 3.7%; la agricultura en 3.6%; y las actividades Industriales tuvieron un aumento de 2.2%. En el lado negativo, la Construcción se redujo en 1.2%, y los Hoteles y Restaurantes disminuyeron en 3.3%, durante el segundo trimestre de 2018

Estos resultados reflejan el efecto negativo de la huelga del Sindicato Único de Trabajadores de la Construcción, durante los meses de abril y mayo, que paralizó los proyectos por más de un mes. Debido a la importancia que tiene el sector de la construcción en la economía panameña, esta huelga afectó otras actividades, y al consumo nacional. El crecimiento acumulado de la construcción a junio de 2018 fue de 2%, comparado con el primer trimestre había crecido en 4.9%. Además, luego de terminada la huelga, y como resultado de los aumentos salariales acordados, se incrementaron los costos de las construcciones, lo cual resultará en una disminución de la demanda.

La actividad turística continúa disminuyendo afectada por la situación económica de nuestros países vecinos, y por la apreciación del dólar que nos convierte en destino caro para muchos visitantes. La actividad de hoteles y restaurantes se redujo en 3.2%, durante el primer semestre del año 2018, comparado con igual periodo del año anterior.

El comercio al por menor está afectado por la disminución que se está dando en la tasa de consumo privado (solo aumentó 0.6%), lo cual reduce los ingresos de los negocios. El comercio al por menor tuvo un aumento de 2.2% durante el primer semestre de 2018. Además, los costos se han incrementado, resultado del aumento que se está dando en los intereses de los financiamientos bancarios, afectando la rentabilidad de los negocios.

Las actividades relacionadas con la actividad del Canal de Panamá mantienen su crecimiento positivo. El sector de Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones tuvo un crecimiento de 7.3% durante el primer semestre de 2018.

Como resultado de las situaciones indicadas, se estima que el Producto Interno Bruto crecerá en 3.8% durante el año 2018. La tasa de desempleo aumentará del 6.1% en el año 2017 al 6.6% en el 2018. El índice de precios se incrementará al 1% para el año 2018.

Las perspectivas para el año 2019 se proyectan más positivas. El turismo debe aumentar resultado de la realización en nuestro país de la Jornada Mundial de la Juventud (JMJ), en el mes de enero. Además, la llegada de visitantes también debe incrementarse con la terminación del Centro de Convenciones de Amador, y la apertura del nuevo puerto de cruceros.

La inversión del Sector Público se estima que se incrementará durante el próximo año lo cual impulsará la actividad de construcción. También se espera un incremento en las exportaciones de bienes, impulsados por la actividad minera.

Basados en estas presunciones, y de no presentarse situaciones negativas no previstas, se estima que el Producto Interno Bruto crecerá el 5% para el año 2019. Con este nivel de crecimiento el desempleo aumentará al 6.9%, y la tasa de inflación se mantendrá en 1%.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró un crecimiento del 3.06%, al mes de julio de 2018, comparado con el mismo periodo del año anterior que se incrementó en 5.81%. Los resultados del IMAE son generalmente muy similares a los que refleja el Producto Interno Bruto real, por lo que las mediciones del IMAE indican que el crecimiento económico del país se ha desacelerado comparado con años anteriores.

Al mes de agosto 2018 el número de buques que transitaron por el canal aumentó en 1.2%, y los peajes acumulados se incrementaron en 9.8%. El movimiento de contenedores en los puertos disminuyó en 1.0% al mes de agosto de 2018.

Al mes de agosto del año 2018, la exportación de bienes panameños aumentó en 8.3%. En el caso de los Servicios, las reexportaciones de la Zona Libre de Colon aumentaron en 7.7%, al mes de julio de 2018. La importación de bienes se incrementó en 8.5%, al mes de julio 2018. Los saldos de los depósitos internos del sistema bancario se redujeron en 0.6% al mes de junio 2018, y el saldo de los préstamos internos aumentó en 4.5%. Desglosando el saldo de los préstamos al mes de junio 2018, tenemos que los de Comercio se redujeron en 0.4%; los de Construcción disminuyeron en 1.7%; los de consumo personal aumentaron en 9.3%; y los hipotecarios crecieron en 6.7%.

El 95.64 % de los ingresos del Grupo UNESA del tercer trimestre del año 2018 correspondieron 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 estos sectores corresponden a la venta de viviendas; alquiler y venta de equipos; restaurantes y hoteles.

La construcción es una actividad cíclica con periodos de crecimiento y contracción. En Panamá el último ciclo se inició a partir del año 2009 cuando la actividad creció hasta el año 2012, pero a partir del año 2013 la construcción se ha venido desacelerando. Hay varios factores que influyen en estos ciclos, tales como: La situación financiera internacional que afecta la disponibilidad de fondos; los intereses en el sistema bancario que afectan los costos de las construcciones, y las hipotecas de los clientes. Además, el nivel de formación bruta de Capital Fijo, que reflejan las inversiones públicas y privadas en infraestructuras y proyectos; el crecimiento de la población local, y de residentes extranjeros; el nivel de los ingresos de las personas y el costo de la vida; los costos de los materiales de construcción, y la mano de obra; las demoras en el trámite de los permisos y aprobaciones requeridos para realizar las obras. Todas estas son situaciones que afectan el desarrollo de la construcción.

En el primer trimestre del año 2015 la construcción contribuyó el 9.8% del crecimiento del PIB, suma que se redujo al 4.9% para el primer trimestre del año 2018. Esta situación refleja el crecimiento económico del país, que se ha estado desacelerando.

A pesar de que la actividad de la construcción de proyectos privados se ha estado reduciendo en los últimos años, la oferta continúa superado la demanda, por lo cual actualmente existen excesos

de inventarios disponibles de oficinas; locales comerciales; y viviendas de niveles altos. Se calcula que, en base a los volúmenes actuales de construcción, y de ventas, tomaría 13 meses absorber los inventarios de viviendas con precios menores a los B/. 120,000; 26 meses para colocar las unidades con valores entre los B/. 120,001 y B/. 260,000; 45 meses para vender las viviendas con valores entre los B/. 260,001 y B/. 500,000; y 63 meses para las que tienen precios de ventas superiores a losB/. 500,001. Este exceso de viviendas terminadas ha resultado en una reducción en la construcción de nuevas viviendas de niveles altos, y en una mayor competencia en otros sectores del mercado. En el año 2016 se construyeron 8,864 unidades de viviendas, mientras que en el año 2017 se construyeron 7,219, lo cual representó una disminución del 18.56%. Además, la reducción en la demanda de viviendas de niveles altos, ha obligado a que muchos promotores a concentrarse ahora en la construcción de unidades con valores menores a los B/. 120,000, lo cual está aumentando la oferta en esos niveles donde SUCASA mantiene su principal mercado.

Igual que en el mercado de viviendas existe acumulación de inventarios en oficinas; Centros Comerciales; y Galeras Industriales, lo cual está afectando a la actividad de la construcción. En el año 2011 había un inventario de oficinas disponibles de 41,286 m2, que se incrementó a 228,247m2 para el año 2017. En el caso de Locales Comerciales el inventario disponible en el año 2011 que era de 29,225 m2, se incrementó a 68,619m2 para el 2017. Y en el caso de las Galeras Industriales existía un inventario de 18,706 en el año 2013, el cual aumentó a 54,265 m2 para el año 2016.

Una contracción adicional en el crecimiento económico del país; una reducción en los créditos bancarios; y el incremento en las tasas de intereses, pudiera resultar en una mayor desaceleración en la construcción de nuevas viviendas. Además, la actividad podría afectarse por las demoras que ocasionan la gran cantidad de trámites; permisos; certificados de paz y salvo; y aprobaciones; que se requieren por parte de las instituciones públicas, para poder iniciar los proyectos y entregar las viviendas. Esta situación atrasa los procesos de construcción, y encarece el costo de las viviendas, lo cual pudiera afectar la oferta de casas de mediano y bajo costo, que es donde se concentra la demanda.

Según informes de la Contraloría General de la República, el total de los permisos de construcción aprobados a nivel nacional, al mes de julio del año 2018, sumaron 1,404,382 metros cuadrados, reflejando una disminución de 48.5% sobre los del año anterior. Los permisos de construcción aprobados en la ciudad de Panamá al mes de julio 2018, sumaron 859,920 metros cuadrados, lo cual representó una reducción de 53% sobre el año anterior. Para el resto del país los permisos de construcción aprobados correspondían a 544,462 metros cuadrados, lo cual representó una disminución de 39.3% sobre el año anterior. Al mes de julio 2018 la producción acumulada de concreto fue de 622,749 metros cúbicos, lo cual representó una reducción de 24.6%, al compararlo con igual periodo del año anterior. Al mes de julio 2018 se habían producido 856 miles de toneladas métricas de cemento, reflejando una disminución de 17.0% 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. Sin embargo, todos los índices que hemos presentado reflejan que la actividad de la construcción está disminuyendo.

La actividad turística se ha continuado contrayendo. Al mes de julio 2018 la cantidad de turistas que entraron al país se redujo en 2.4%. La cifra acumulada de los siete primeros meses del año 2018 indica que han entrado al país 35,800 menos visitantes que el año pasado, lo cual es grave considerando que los niveles de crecimiento de esa industria se ha mantenido muy bajos en los últimos años. Como resultado de esta situación la ocupación hotelera, y las tarifas, se mantienen

muy bajas afectando la rentabilidad de esta actividad. La Asociación Panameña de Operadores de Turismo (Apotur) reconoce que la situación actual es crítica y que no se proyecta que mejorará para el resto del año. Al 30 de junio de 2018, la ocupación hotelera en la cuidad capital era de 46%, la cual se estima se reducirá a 42% para finales de año. Para lograr mantener estos niveles de ocupación, los hoteles han tenido que reducir sus tarifas. Se calcula que este año las tarifas hoteleras han disminuido en seis dólares, para ubicarse en un promedio de noventa dólares por noche. Hace cinco años la tarifa para una habitación estándar en un hotel ubicado en la ciudad de Panamá, se ubicaba entre los B/. 135. y B/. 140.

La reducción en las tarifas, y la baja ocupación, está afectando de manera importante la rentabilidad de los hoteles. Esta situación los ha obligado a disminuir sus gastos eliminando servicios, como desayunos y servicios de internet gratis, además de reducir personal. Según informes de la Asociación Panameña de Hoteles (APATEL), que cuenta con 142 hoteles afiliados, durante el año 2017 despidieron 2 mil colaboradores, y para el año 2018 se estima un recorte de 3 mil empleados adicionales.

Sectores relacionados con la actividad turística consideran que una de nuestras debilidades es que no tenemos una marca país definida, que nos diferencie del resto de los destinos. También recomiendan reducir los costos de los pasajes aéreos que son comparativamente altos, y aumentar nuestra conectividad aérea, promoviendo la llegada de aerolíneas de bajo costo. Indican que el país no cuenta con una estrategia turística definida para apoyar la campaña de promoción internacional. Falta por firmar más convenios con operadores turísticos, aerolíneas, y hacer promoción internacional. Las regiones más importantes para el turismo panameño son: Los países de Suramérica de donde llegaron el 38% de los visitantes entre los meses de enero a mayo 2018. El 24.7% vinieron de Norteamérica; el 16.9% llegaron de Europa; y el 10.6% procedían de Centroamérica. Hay que diseñar estrategias para atraer visitantes de nuestros mercados principales, como lo hizo Costa Rica recientemente que anunció que siete aerolíneas incrementarían los vuelos entre ese país y Estados Unidos, México y Canadá. Se incluyen entre estas, aerolíneas de bajo costo.

Tanto la revaluación del dólar, combinado con la caída del mercado argentino, brasileño, colombiano y venezolano, ha tenido un efecto negativo en la llegada de turistas a nuestro país. A mediano plazo se espera una mejora en la actividad turística, resultado de la realización de la Jornada Mundial de la Juventud (JMJ) el próximo mes de enero; el inicio de operaciones del nuevo Centro de Convenciones en Amador; y la implementación de la nueva campaña de promoción internacional que desarrollará el nuevo Fondo Nacional de Turismo.

La baja en el turismo también está afectando las ventas de los restaurantes, sobre todo la de los ubicados en la ciudad de Panamá. Además, de la disminución por la llegada de turistas, los ingresos de los restaurantes se han afectado negativamente por la reducción en el consumo de las familias panameñas, resultado de la desaceleración económica; por el incremento en el valor de las comidas; por el congestionamiento vehicular; y por situaciones de inseguridad.

Según indican los dueños de restaurantes, la clientela nocturna se ha reducido en 30%.

Según cifras oficiales, el gasto turístico estimado al mes de julio 2018 fue de B/. 3,015,885 miles, reflejando un incremento de 3.8% sobre igual periodo del año anterior.

Al mes de julio 2018 la ocupación en los hoteles de primera en la Ciudad de Panamá se redujo en 4.4%, mientras que la ocupación en los hoteles de segunda disminuyó en 13%, al compararlo con igual periodo del año anterior. Se consideran hoteles de primera aquellos que tienen más de 100 habitaciones con servicios completos de salones y otras amenidades.

II PARTE
RESUMEN FINANCIERO TRIMESTRAL

A. Presentación aplicable a emisores del sector comercial e industrial:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	30/09/18	30/06/18	31/03/18	31/12/17
Total de Ingresos	45,221,298	32,622,669	37,209,287	28,958,700
Ventas totales.	43,122,430	30,500,541	35,101,077	27,426,299
Margen operativo.	17.05%	11.52%	19.44%	12.11%
Gastos Generales y Administrativos.	7,489,519	7,365,366	7,114,666	7,990,153
Utilidad o pérdida neta antes de impuesto	8,686,300	4,322,881	7,865,431	4,290,008
Utilidad o pérdida neta	7,708,622	3,758,691	7,232,841	3,508,868
Acciones Emitidas (Tipo A+B)	5,662,384	5,662,384	5,662,384	5,662,384
Utilidad o Pérdida por Acción.	B/. 1.37	B/. 0.67	B/. 1.28	B/. 0.63
Depreciación y Amortización	2,018,010	2,077,471	2,201,404	2,056,651

BALANCE GENERAL	30/09/18	30/06/18	31/03/18	31/12/17
Activo Circulante	147,533,191	144,432,822	146,616,536	146,569,063
Activos Totales	381,757,717	380,859,720	385,035,630	384,267,613
Pasivo Circulante	74,942,502	80,611,722	81,731,960	82,214,320
Deuda a Largo Plazo	55,364,462	54,196,030	58,563,837	61,828,384
Capital Pagado	26,987,732	26,987,732	26,987,732	26,987,732
Utilidades Retenidas	188,391,497	182,992,712	181,543,857	176,846,202
Patrimonio Total	251,450,753	246,051,968	244,739,833	240,224,909

RAZONES FINANCIERAS	30/09/18	30/06/18	31/03/18	30/12/17
Dividendo/ Acción.	B/. 0.41	B/. 0.41	B/. 0.45	B/. 0.60
Deuda total/ Patrimonio.	0.52	0.55	0.57	0.60
Capital de Trabajo.	72,590,689	63,821,100	64,884,576	62,233,724

INDICE DE LIQUIDEZ	30/09/18	30/06/18	31/03/18	30/12/17
Activo Circulante/ Pasivo Circulante.	1.97	1.79	1.79	1.78
Utilidad Operativa/ Gastos Financieros.	11.89	7.45	11.11	8.95

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/. 120,000 tendrán derecho a un subsidio estatal de hasta un 4% en la tasa de interés hipotecario cobrada por los bancos. Igualmente, 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 la mejora declarada 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 creó 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 estableció también 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. En el caso del Hotel "Playa Tortuga" en Bocas del Toro, que inició operaciones en el año 2008, está exonerado por 15 años en el pago del impuesto sobre la renta por estar ubicado en una Zona de Desarrollo Turístico.

Las actividades de nuestra Zona Procesadora para la Exportación, están amparadas bajo la ley 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, mediante la cual 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.

III PARTE
INFORMES FINANCIEROS

Se adjunta al presente informe el Estado Financiero Trimestral de Unión Nacional de Empresas, S. A.

IV PARTE
INFORMES FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES

No aplica.

V PARTE
CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

Se adjunta al presente informe los certificados de los fiduciarios que a continuación se detallan:

FIDUCIARIO	EMISOR	MONTO
BGT TRUST, INC.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	10,000,000
BGT TRUST, INC.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	40,000,000
Banistmo Investment Corporation S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	12,000,000
MMG TRUST S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	20,000,000
MMG TRUST S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	45,000,000

VI PARTE
DIVULGACIÓN

Este Informe está disponible para su consulta en la siguiente dirección www.unesa.com a partir del día 30 de noviembre de 2018.

Representante legal

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.
Presidente

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

Estados Financieros Consolidados y Anexos

30 de septiembre de 2018

(Estados Financieros No Auditados)

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

Índice del contenido

Informe del Contador Público Autorizado

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

INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO

Hemos revisado los estados financieros interinos consolidados de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo") al 30 de septiembre de 2018, que comprenden el estado consolidado de situación financiera y los estados consolidados de resultados, cambios en el patrimonio, y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Basados en nuestra revisión, los estados financieros interinos consolidados al 30 de septiembre de 2018, fueron preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financieras.

Roberto Kao M.
C.P.A. 1550

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

Estado consolidado de situación financiera

Al 30 de septiembre de 2018

(Expresado en balboas)

Activo	Nota	2018	2017
Efectivo y equivalentes de efectivo	5,6	9,351,434	8,306,121
Depósitos a plazo fijo	5,6	16,928,744	12,970,006
Cuentas por cobrar:			
Clientes	27	11,031,872	14,683,166
Hipotecas, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.4,330,504 (2017: B/.4,233,252)	27	6,605,859	6,255,319
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.4,171,689 (2017: B/.3,976,722)	27	7,123,140	6,645,014
Alquileres		504,627	494,598
Partes relacionadas	5	211,859	371,490
Varias		1,682,101	1,355,402
		27,159,458	29,804,989
Menos reserva para cuentas incobrables	27	(1,199,855)	(1,049,359)
Cuentas por cobrar, neto		25,959,603	28,755,630
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas	18	33,624,245	19,280,344
Costos de construcción en proceso	7	61,589,687	77,372,333
Terrenos	15,16	4,658,942	3,882,938
Materiales, equipos y respuestos		4,018,109	3,567,205
Víveres y bebidas		211,896	213,382
Otros		438,998	388,109
Total de inventarios		104,541,877	104,704,311
Inversión en bonos y acciones	5,8	52,319,925	52,522,176
Inversión en asociada	9	722,261	2,155,920
Propiedades de inversión, neto	10	115,300,149	115,024,659
Equipos en arrendamiento, neto	11,19	1,657,273	2,611,559
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	12,15,16	48,029,093	50,435,326
Franquicias,neto de amortización acumulada	13	223,485	159,595
Otros activos	14	6,723,873	6,622,310
Total de activos		381,757,717	384,267,613

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

Pasivo y Patrimonio	Nota	2018	2017
Sobregiros bancarios		139,687	0
Préstamos por pagar	5,15	55,739,340	59,937,774
Cuentas por pagar:			
Proveedores	17	4,812,404	6,431,807
Otras	5	4,694,024	3,654,564
Total de cuentas por pagar		9,506,428	10,086,371
Gastos acumulados por pagar		3,392,530	3,118,018
Ingresos diferidos		102,696	104,250
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		276,545	269,882
Depósitos de clientes	18	4,144,202	4,275,859
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	19	4,535,554	7,168,718
Impuesto sobre la renta por pagar		59,823	32,099
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	5,16	52,588,220	59,289,191
Menos costos de emisión		(178,061)	(239,458)
Bonos por pagar, neto		52,410,159	59,049,733
Total del pasivo		130,306,964	144,042,704
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 5,136,137		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 480,000 en 2018 y 2017		14,172,858	14,172,858
Acciones en tesorería, al costo	21	(653,801)	(653,801)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancia no realizada sobre inversiones	8	35,960,389	36,279,840
Utilidades no distribuidas		188,391,497	176,846,202
Total de patrimonio de la participación controladora		251,373,010	240,147,166
Participación no controladora		77,743	77,743
Total de patrimonio de los accionistas		251,450,753	240,224,909
Compromisos y contingencias	25		
Total de los pasivos y patrimonios		381,757,717	384,267,613

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

Estado consolidado de resultados

Por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2018

(Expresado en balboas)

	Nota	2018		2017	
		Corriente	Acumulado	Corriente	Acumulado
Ventas de bienes y servicios	24	43,122,430	108,724,048	37,374,603	94,240,315
Ingresos por alquiler	24	1,290,233	3,800,175	1,233,790	3,640,807
Intereses ganados en financiamiento	24	570,969	1,689,860	516,571	1,484,979
Total de ingresos		44,983,632	114,214,083	39,124,964	99,366,101
Costo de las ventas	24	29,024,639	71,459,365	22,845,517	57,417,329
Costo de alquiler	24	473,760	1,446,059	436,003	1,267,726
Costos de actividades de financiamiento	24	263,911	815,673	238,804	747,958
Total de costos		**29,762,310**	**73,721,097**	23,520,324	59,433,013
Ganancia bruta en ventas		15,221,322	40,492,986	15,604,640	39,933,088
Otros ingresos (egresos) operacionales	22	237,666	839,171	73,989	1,062,712
Resultados de las actividades de operación		237,666	839,171	73,989	1,062,712
Gastos de ventas, generales y administrativos	5,20,21	6,751,848	19,707,819	6,491,324	19,315,552
Resultados de las actividades		8,707,140	21,624,338	9,187,305	21,680,248
Costos de financiamento,neto:					
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		100,473	278,549	88,151	215,006
Intereses pagados en financiamientos bancarios	5	(293,949)	(803,945)	(283,288)	(695,885)
Intereses pagados sobre bonos	5,16	(362,538)	(1,082,134)	(345,465)	(1,171,948)
Amortización de costos de emisión de bonos		(75,870)	(227,905)	(89,481)	(206,931)
Dividendos ganados	5	611,044	1,732,278	505,015	1,518,428
Costos financieros, neto		(20,840)	(103,157)	(125,068)	(341,330)
Participación patrimonial en asociadas	9	0	(646,569)	28,725	125,572
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		8,686,300	20,874,612	9,090,962	21,464,490
Impuesto sobre la renta, estimado	**23**	977,678	2,174,458	877,045	1,850,978
Diferido		0	0	10,642	42,413
Impuesto sobre la renta		977,678	2,174,458	887,687	1,893,391
Utilidad neta		7,708,622	18,700,154	8,203,275	19,571,099
Atribuible a :					
Accionistas de la controladora		7,708,622	18,700,154	8,203,275	19,568,950
Interés minoritario		0	0	0	2,149
Total de utilidades del periodo		7,708,622	18,700,154	8,203,275	19,571,099
Utilidad neta por acción	**29**	1.37	3.33	1.46	3.49

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Estado Consolidado de cambios en el patrimonio

Por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2018

(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 1 de enero de 2017		12,814,874	14,172,858	(741,441)	687,193	36,279,840	164,999,594	228,212,918	75,594	228,288,512
Utilidades integrales del periodo										
Utilidad neta - 2017		0	0	0	0	0	19,568,950	19,568,950	2,149	19,571,099
Total de utilidades integrales del periodo		0	0	0	0	0	19,568,950	19,568,950	2,149	19,571,099
Contribuciones y distribuciones a los accionistas										
Dividendos declarados	28	0	0	0	0	0	(7,869,562)	(7,869,562)	0	(7,869,562)
Total de contribuciones y distribuciones de los accionistas		0	0	0	0	0	(7,869,562)	(7,869,562)	0	(7,869,562)
Saldo al 30 de septiembre de 2017		12,814,874	14,172,858	(741,441)	687,193	36,279,840	176,698,982	239,912,306	77,743	239,990,049
Saldo al 1 de enero de 2018		12,814,874	14,172,858	(653,801)	687,193	36,279,840	176,846,202	240,147,166	77,743	240,224,909
Utilidades integrales del periodo										
Utilidad neta - 2018		0	0	0	0	0	18,700,154	18,700,154	0	18,700,154
Total de utilidades integrales del periodo		0	0	0	0	0	18,700,154	18,700,154	0	18,700,154
Contribuciones y distribuciones a los accionistas										
Disminución por venta de acciones		0	0	0	0	(319,451)	0	(319,451)	0	(319,451)
Dividendos declarados	28	0	0	0	0	0	(7,154,859)	(7,154,859)	0	(7,154,859)
Total de contribuciones y distribuciones de los accionistas		0	0	0	0	(319,451)	(7,154,859)	(7,474,310)	0	(7,474,310)
Saldo al 30 de septiembre de 2018		12,814,874	14,172,858	(653,801)	687,193	35,960,389	188,391,497	251,373,010	77,743	251,450,753

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 periodo terminado el 30 de septiembre de 2018

(Expresado en Balboas)

		2018	2017
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad		18,700,154	19,571,099
Ajustes por:			
Provisión para préstamos incobrables	27	157,486	156,773
Provisión para obsolescencia de inventario		185,776	163,332
Depreciación	10,11,12	6,263,875	6,945,240
Amortización de franquicia	13	16,110	16,055
Amortización de costos de emisión de bonos		227,905	206,931
Costos financieros, netos		1,607,530	1,652,827
Gasto de impuesto sobre la renta		2,174,458	1,893,391
Dividendos ganados		(1,732,278)	(1,518,428)
Ganancia en venta de inmuebles, mobiliario y equipo		(119,992)	(287,485)
Ganancia en inversiones, neto		(453,924)	(21,148)
Participación en resultado de asociadas		646,569	(125,572)
		27,673,669	28,653,015
Cambio en cuentas por cobrar		3,307,576	2,683,734
Cambio neto en préstamos personales e hipotecas		(828,666)	(1,251,061)
Cambio en inventarios		3,030,140	(7,023,930)
Cambio en otros activos y franquicias		602,291	(134,581)
Cambio en cuentas por pagar		(579,943)	1,281,566
Cambios en gastos e impuestos acumulados por pagar		274,512	523,412
Cambios en ingresos diferidos y depósitos recibidos de clientes		(133,211)	(906,774)
Efectivo generado por las actividades de operación		33,346,368	23,825,381
Impuesto sobre la renta pagado		(2,143,498)	(1,997,259)
Intereses pagados		(4,935,038)	(4,808,803)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		**26,267,832**	**17,019,319**
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Intereses recibidos		278,549	215,006
Dividendos recibidos		1,732,278	1,518,428
Cambio en depósitos a plazo fijo		(3,958,738)	(12,663,852)
Adquisición de propiedades de inversión	10	(1,033,639)	(30,723)
Adquisición de equipo en arrendamiento	11	0	(298,958)
Adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	12	(2,152,391)	(3,795,997)
Producto de la venta de propiedades de inversión		0	82,500
Producto del la venta de equipo en arrendamiento		53,084	247,616
Producto de la venta de inmuebles, mobiliario y equipo		76,232	10,738
Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos		752,632	43,488
Pagos por adquisición de inversiones		(415,908)	(85,449)
Cambios en cuentas con partes relacionadas		159,631	16,494
Efectivo neto usado en las actividades de inversión		**(4,508,270)**	**(14,740,709)**
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Abonos a obligaciones bancarias		(53,566,696)	(38,442,543)
Producto de obligaciones bancarias		46,874,785	43,639,064
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo		2,022,000	0
Pagos de costos de emisión de bonos		(166,508)	(136,917)
Bonos redimidos		(8,722,971)	(11,905,169)
Dividendos pagados	28	(7,154,859)	(7,869,562)
Efectivo neto usado en las actividades de financiamiento		**(20,714,249)**	**(14,715,127)**
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo		**1,045,313**	**(12,436,517)**
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		8,306,121	22,088,408
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	6	**9,351,434**	**9,651,891**

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

(1) Constitución y Operaciones

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

Grupo de compañías subsidiarias

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

- Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y sus subsidiarias (Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd.)
- Inmobiliaria Sucasa, S. A.
- 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.
- Desarrollo Agrícola Tierra Adentro, 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.

La nota 3 incluye detalles de las políticas contables del Grupo.

(b) Base de presentación

El Grupo presenta todos sus activos, así como todos sus pasivos basados en el grado de liquidez. El Grupo revela el importe esperado a recuperar o a liquidar después de su ciclo de operación normal para cada partida de activo o pasivo (ver nota 4).

El ciclo de operación del Grupo se detalla a continuación:

Segmento	Ciclo de operación
Vivienda	12 meses
Hoteles	12 meses
Restaurante	12 meses
Financiera	12 meses
Locales comerciales	12 meses
Equipos	12 meses
Zona procesadora	12 meses
Otras operaciones	12 meses

(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 8).

(d) Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Grupo. El balboa es la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US$) 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:

A. 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 19 - clasificación de los arrendamientos

B. 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 por el año a terminar el 31 de diciembre de 2018, se incluye en la siguientes notas:

- Nota 12 – vida útil de los inmuebles, mobiliarios y equipos.
- Nota 27 (ii) - estimación de la provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables.

(f) *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 los datos de entradas no observables significativos 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 los datos de entrada usados en las técnicas de valorización, como sigue:

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

- Nivel 2: datos de entrada 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 (datos de entrada no observables).

Si los datos de entrada usados 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.

La siguiente nota incluye información adicional sobre los supuestos hechos al medir valores razonables:

- Nota 10, propiedades de inversión.

(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	16
b.	Instrumentos financieros	16
c.	Efectivo y equivalentes de efectivo	18
d.	Préstamos y partidas por cobrar	18
e.	Cuentas por pagar	18
f.	Depósitos recibidos de clientes	18
g.	Capital en acciones	18
h.	Inmuebles, mobiliarios y equipos	19
i.	Propiedades de inversión	20
j.	Activo intangible	20
k.	Deterioro del valor	20
l.	Inventarios	22
m.	Bonos por pagar	22
n.	Provisiones	22
o.	Dividendos	22
p.	Reconocimiento de ingresos	22
q.	Gastos	23
r.	Impuesto sobre la renta	24
s.	Información de segmento	25
t.	Utilidad neta por acción	25
u.	Fondo de cesantía y prima de antigüedad	25
v.	Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e interpretaciones aún no vigentes	26

(a) Bases de consolidación

(i) Subsidiarias

Las subsidiarias son entidades controladas por el Grupo. 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 son incluidos en los estados financieros consolidados desde la fecha en que se comienza el control hasta la fecha de término de éste.

(ii) Participación no controladora

La participación no controladora se mide inicialmente por 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.

(iii) Inversiones contabilizadas bajo el método de la participación

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 cesan.

(iv) Transacciones eliminadas en la consolidación

Los saldos y transacciones entre las compañías del Grupo, y cualquier ingreso o gasto no realizado que surja de transacciones intercompañía grupales, son eliminados. Las ganancias no realizadas provenientes de transacciones con sociedades cuya inversión es reconocida según el método de la participación son eliminadas de la inversión en proporción a la participación del Grupo en la inversión. Las pérdidas no realizadas son eliminadas de la misma forma que las ganancias no realizadas, pero solo en la medida que no haya evidencia de deterioro.

(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 - Reconocimiento y baja en cuentas
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 contratación cuando la entidad se hace parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

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. Cualquier participación en estos activos financieros dados de baja en cuentas que sean creadas o retenidas por el Grupo es reconocida como un activo o pasivo por separado.

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

Un activo y pasivo financiero serán objeto de compensación, de manera que se presente en el estado consolidado de situación financiera su importe neto, cuando y solo cuando el Grupo tenga, en el momento actual, el derecho, exigible legalmente, de compensar los importes reconocidos y tenga la intención de liquidar por el importe neto, o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

(ii) Activos financieros no derivados - medición
Estos activos son reconocidos inicialmente al valor razonable más cualquier costo de la transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, son medidos a su costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

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 8).

Valores disponibles para la venta
En esta categoría se incluyen las inversiones adquiridas con la intención de mantenerlas por un plazo indefinido, que se pueden vender en respuesta a las necesidades de liquidez, a los cambios en las tasas de interés, las tasas de cambio de moneda o los precios de mercado de las acciones. Estas inversiones se miden a valor razonable cuando su medición es fiable y los cambios en valor se reconocen directamente en el estado consolidado de utilidades integrales usando una cuenta de reserva para valor razonable hasta que sean vendidos o redimidos (dados de baja) o se haya determinado que una inversión se ha deteriorado en valor; en cuyo caso, la ganancia o pérdida acumulada reconocida previamente en el estado consolidado de utilidades integrales se incluye en el estado consolidado de resultados. Véase nota 8.

Cuando el valor razonable de las inversiones en instrumentos de capital no pueda ser medido confiablemente, las inversiones permanecen al costo y/o a su último valor razonable.

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.

(c) 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.

(d) 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.

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

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

(g) 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.

(h) Inmuebles, mobiliarios y equipos

(i) Reconocimiento y medición

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

Si partes significativas de un elemento de inmuebles, mobiliarios y equipos tienen una vida útil distinta, se contabilizan como elementos separados (componentes significativos) de inmuebles, mobiliarios y equipos.

Cualquier ganancia o pérdida procedente de la disposición de un elemento de inmuebles, mobiliarios y equipos se reconocen 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) Desembolsos posteriores

Los desembolsos posteriores se capitalizan sólo si es probable que el Grupo reciba los beneficios económicos futuros asociados con los costos.

(iv) Depreciación y amortización

La depreciación y amortización son calculadas para reducir al costo de los elementos de inmuebles, mobiliarios y equipos menos sus valores residuales estimados usando el método líneal durante sus vidas útiles estimadas, y por lo general se reconoce 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.

Las vidas útiles estimadas de los inmuebles, mobiliarios y equipos para el período actual y los comparativos son como sigue:

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

Los métodos de depreciación, las vidas útiles y los valores residuales se revisarán a cada fecha de presentación y se ajustarán si es necesario.

(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 inmuebles, mobiliarios y equipos relacionados.

(i) 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.

La pérdida o ganancia derivada de la disposición de propiedades de inversión (calculada como la diferencia entre la utilidad neta de la disposición y el importe en libros del elemento) se reconoce en resultados.

(j) 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 acumuladas 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.

(k) Deterioro del valor
(i) Activos financieros no derivados
Los activos financieros no clasificados a valor razonable con cambios en resultados, incluyendo una participación en una inversión contabilizada bajo el método de la participación, son evaluados en cada fecha de presentación para determinar si existe evidencia objetiva del deterioro del valor.

Evidencia objetiva que los activos financieros están deteriorados incluye:

- Mora o incumplimiento por parte de un deudor;
- Restructuración de un monto adeudado al Grupo con términos que el Grupo no consideraría en otras circunstancias;
- Indicios que un deudor o emisor se declarara en bancarrota;
- Cambios adversos en el estado de pago de prestatarios o emisores;
- Desaparición de un mercado activo para un instrumento debido a dificultades financieras; o,
- Datos 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 a nivel de un activo específico. 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.

(l) 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:

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

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

(m) 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.

(n) 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.

(o) Dividendos

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

(p) 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.

(q) 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.

(r) Impuesto sobre la renta

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.

(i) Impuesto corriente

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. El importe del impuesto corriente por pagar o por cobrar corresponde a la mejor estimación del importe fiscal que se espera pagar o recibir y que refleja la incertidumbre relacionada con los impuestos a las ganancias, si existe alguna. Se mide usando tasas impositivas que se hayan aprobado, o cuyo proceso de aprobación esté prácticamente terminado a la fecha de presentación. El impuesto corriente también incluye cualquier impuesto surgido de dividendos.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes se compensan sólo 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 fiscales.

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 fiscales futuras disponibles contra las que pueden ser utilizadas. Las ganancias fiscales futuras se determinan con base a los planes de negocios para las subsidiarias individuales del Grupo y la reversión de las diferencias temporarias. Si el importe de las diferencias temporarias imponibles es insuficiente para reconocer un activo por impuesto diferido en su totalidad, se consideran las ganancias imponibles futuras, ajustadas por las reversiones de las diferencias temporarias existentes, con base en los planes de negocios para las subsidiarias individuales del Grupo. 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.

En cada fecha de presentación, 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 presentación.

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 sólo si se cumple ciertos criterios.

(s) 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 24).

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

(t) 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.

(u) Fondo de cesantía y prima de antiguedad

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

Al 30 de septiembre de 2018, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.1,503,959 (Diciembre 2017: B/.1,425,993), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley No.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 30 de septiembre de 2018, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.2,232,840 (Diciembre 2017: B/.1,978,896) para estos propósitos.

(v) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e interpretaciones aún no vigentes

Una serie de nuevas normas y modificaciones a las normas son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1 de enero de 2018 y su aplicación anticipada está permitida; sin embargo, las siguientes nuevas normas o sus modificaciones no han sido aplicadas anticipadamente por el Grupo en la preparación de estos estados financieros.

A. NIIF 9 *Instrumentos Financieros*

La NIIF 9 *Instrumentos Financieros* establece los requerimientos para el reconocimiento y la medición de los activos financieros, los pasivos financieros y algunos contratos de compra o venta de partidas no financieras.

Esta norma reemplaza la NIC 39 Instrumentos Financieros: *Reconocimientos y Medición.*

El Grupo no ha completado una evaluación preliminar del impacto y análisis contable; ni ha completado los trabajos sobre el diseño y desarrollo de modelos, sistemas, procesos y controles que puedan afectarse en relación a la adopción de esta nueva norma.

i. Clasificación y medición – Activos financieros

La NIIF 9 contiene un nuevo enfoque de clasificación y medición para los activos financieros que refleja el modelo de negocios en el que los activos son gestionados y sus características de flujo de efectivo.

La NIIF 9 incluye tres categorías de clasificación principales para los activos financieros: medidos al costo amortizado (CA), al valor razonable con cambios en otras utilidades integrales (VRCOUI), y al valor razonable con cambios en resultados (VRCR). La norma elimina las categorías existentes de la NIC 39 de inversiones mantenidas hasta su vencimiento, préstamos y partidas por cobrar e inversiones disponibles para la venta.

Un activo financiero es medido a costo amortizado y no a valor razonable con cambios en resultados si cumple con ambas de las siguientes condiciones:

1. El activo es mantenido dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener activos para obtener flujos de caja contractuales; y

2. Los términos contractuales del activo financiero establecen fechas específicas para los flujos de efectivo derivados solamente de pagos a principal e intereses sobre el saldo vigente.

Un instrumento de deuda es medido a VRCOUI solo si cumple con ambas de las siguientes condiciones y no se encuentra clasificado como VRCR:

1. El activo es mantenido dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es logrado al colectar (cobrar) flujos de efectivo contractuales y al vender activos financieros; y
2. Los términos contractuales del activo financiero establecen fechas específicas para los flujos de efectivo derivados solamente de pagos de principal e intereses sobre el saldo vigente.

Bajo la NIIF 9, los derivados incluidos en los contratos en los que el anfitrión es un activo financiero en el ámbito de la norma nunca se bifurcan. En su lugar, el instrumento financiero híbrido en su conjunto se evalúa para su clasificación.

El Grupo no ha realizado la evaluación de los nuevos requisitos de clasificación y sus efectos si fueran aplicados a 30 de septiembre de 2018.

ii. Deterioro de activos financieros

La NIIF 9 reemplaza al modelo de "pérdidas incurridas" de la NIC 39 con un modelo de "pérdida de crédito esperada" (ECL) con una proyección hacia el futuro. Esto requerirá un juicio considerable sobre cómo los cambios en los factores económicos afectan a las ECL, que se determinarán sobre una base ponderada por probabilidad.

El nuevo modelo de deterioro se aplicará a los activos financieros medidos al costo amortizado o FVOCI, excepto para las inversiones en instrumentos de patrimonio.

Conforme a la NIIF 9, las provisiones para pérdidas se medirán en cualquiera de las siguientes bases:

- ECL de 12 meses: son ECLs que resultan de posibles eventos de incumplimiento dentro de los 12 meses posteriores a la fecha del reporte; y
- ECL de por vida: son ECLs que resultan de todos los posibles eventos de incumplimiento durante la vida esperada del activo financiero.

La medición ECL de por vida se aplica si el riesgo de crédito de un activo financiero en la fecha de reporte ha aumentado significativamente desde el reconocimiento inicial y si la medición ECL de 12 meses se aplica si no existe tal incremento. Una entidad puede determinar que el riesgo de crédito de un activo financiero no ha aumentado significativamente si el activo tiene un bajo riesgo de crédito en la fecha de reporte, sin embargo, la medición ECL de por vida siempre se aplica para cuentas por cobrar y activos contractuales sin un componente financiero significativo.

El Grupo no ha realizado la evaluación de si es probable que las pérdidas por deterioro aumenten y se vuelvan más volátiles para los instrumentos bajo la nueva metodología de pérdidas esperadas de NIIF 9.

iii. Clasificación – Pasivos financieros

La NIIF 9 en gran medida conserva los requerimientos existentes de la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros.

No obstante, bajo la NIC 39 todos los cambios en el valor razonable de los pasivos designados como a VRCR se reconocen en resultados, mientras que bajo la NIIF 9 estos cambios en el valor razonable por lo general se presentan de la siguiente manera:

- el importe del cambio en el valor razonable que es atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo se presenta en el otro resultado integral; y
- el importe restante del cambio en el valor razonable se presenta en resultados.

El Grupo no ha designado ningún pasivo a VRCR y no tiene intención de hacerlo. El Grupo no ha realizado la evaluación para conocer si existe algún impacto material si se aplicaran los requerimientos de la NIIF 9 relacionados con la clasificación de los pasivos financieros al 1 de enero de 2018.

iv. Contabilidad de coberturas

Cuando aplica inicialmente la NIIF 9, el Grupo puede escoger como política contable seguir aplicando los requerimientos de contabilidad de coberturas de la NIC 39 en vez de los incluidos en la NIIF 9. Actualmente el Grupo no mantiene instrumentos de cobertura.

v. Información a revelar

La NIIF 9 requerirá nuevas revelaciones ampliadas, en particular respecto de la contabilidad de cobertura, el riesgo de crédito y las pérdidas crediticias esperadas. El Grupo no ha realizado un análisis para identificar brechas de datos en los procesos actuales y si debe implementar los cambios en el sistema y los controles que cree serán necesarios para capturar los datos requeridos, antes de la emisión del primer estado financiero.

vi. Transición

Los cambios en las políticas contables que resultan de la adopción de la NIIF 9 por lo general se aplicarán retrospectivamente. El Grupo no ha evaluado si se generarán cambios en sus políticas contables derivados de la adopción de la NIIF 9.

B. NIIF 15 *Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes*

La NIIF 15 establece un marco conceptual completo para determinar si deben reconocerse ingresos de actividades ordinarias, cuando se reconocen y en que monto. Reemplaza las guías de reconocimiento de ingresos existentes, incluyendo las Normas NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarias, NIC 11 Contratos de Construcción y CINIIF 13 Programas de Fidelización de Clientes.

i. Venta de Bienes

El Grupo efectúa la venta de unidades de viviendas, de terreno y de lotes comerciales.

Bajo la NIIF 15, los ingresos se reconocerán cuando el cliente obtenga el control de los bienes.

ii. Prestación de servicios

El Grupo efectúa la prestación de servicios relacionados con hotelería y restaurantes.

Bajo la NIIF 15, la contraprestación de servicios será distribuida a todos los servicios con base en sus precios de venta independientes. Los precios de venta independientes será determinados con base en los precios de lista en los que la Compañía vende los servicios en transacciones separadas.

El Grupo no ha completado una evaluación preliminar del impacto y análisis contable; ni ha completado los trabajos sobre el diseño y desarrollo de modelos, sistemas, procesos y controles que puedan afectarse en relación a la adopción de esta nueva norma.

iii. Transición

El Grupo planea adoptar la Norma NIIF 15 usando el método del efecto acumulado, reconociendo el efecto de la aplicación de esta norma, si hubiere, en la fecha de aplicación inicial (es decir, 1 de enero de 2018). Producto de lo anterior, el Grupo no aplicará los requerimientos de la Norma NIIF 15 al período comparativo presentado.

C. NIIF 16 *Arrendamientos*

La Norma NIIF 16 reemplaza las guías sobre arrendamiento existentes incluyendo la NIC 17 *Arrendamientos*, la CINIIF 4 *Determinación de si un Acuerdo Contiene un Arrendamiento*, las SIC-15 *Arrendamientos Operativos – Incentivos* y las SIC 27 *Evaluación de la Esencia de las Transacciones que Adoptan la Forma Legal de un Arrendamiento.*

La Norma es efectiva para los periodos anuales comenzados el 1 de enero de 2019 o después. La adopción anticipada está permitida para las entidades que aplican la Norma NIIF 15 en la fecha de aplicación inicial de la Norma NIIF 16 o antes de esa fecha.

El Grupo no ha completado una evaluación preliminar del impacto y análisis contable; ni ha completado los trabajos sobre el diseño y desarrollo de modelos, sistemas, procesos y controles que puedan afectarse en relación a la adopción de esta nueva norma.

D. Otras normas

No se espera que las siguientes normas e interpretaciones modificadas tengan un impacto significativo sobre los estados financieros del Grupo.

- *Mejoras Anuales a las NIIF ciclo 2014-2016 – Modificaciones a la NIIF 1 y NIC 28.*
- *Clasificación y Medición de Transacciones con Pago Basado en Acciones (Modificaciones a la NIIF 2).*
- *Transferencias de Propiedades de Inversión (Modificaciones a la NIC 40).*
- *Venta o Aportación de Activos entre un Inversor y su Asociada o Negocio Conjunto (Modificaciones a la NIIF 10 y la NIC 28).*
- CINIIF 22 *Transacciones en Moneda Extranjera y Contraprestaciones Anticipadas.*
- CINIIF 23 *Incertidumbre sobre Tratamientos de Impuesto a las Ganancias.*

(4) Presentación de activos y pasivos

A continuación se presentan los activos y pasivos ordenados atendiendo su liquidez.

Dentro del ciclo normal de operación de 12 meses sobre el cual se informa:

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Activos corrientes		
Efectivo y equivalente de efectivo	9,351,434	8,306,121
Depósitos a plazo fijo	16,928,744	12,970,006
Cuentas por cobrar clientes	11,031,872	14,683,166
Cuentas por cobrar hipotecas	517,706	849,802
Cuentas por cobrar personales	1,424,293	1,955,355
Cuentas por cobrar alquileres	504,627	494,598
Cuentas por cobrar relacionadas	211,859	371,490
Cuentas por cobrar varias	1,682,101	1,355,402
Menos: reservas para cuentas incobrables	(1,199,855)	(1,049,359)
Unidades de viviendas terminadas	33,624,245	19,280,344
Costos de construcción en proceso	61,589,687	77,372,333
Terrenos	4,658,942	3,882,938
Materiales, equipos y respuestos	4,018,109	3,567,205
Inventario de víveres y bebidas	211,896	213,382
Otros inventarios	438,998	388,109
Otros activos	2,538,533	1,928,171
Total activos corrientes	147,533,191	146,569,063

Pasivos corrientes		
Sobregiro bancarios	139,687	0
Préstamos por pagar	42,848,625	48,613,591
Valores emitidos por pagar	11,659,051	11,689,674
Menos costos de emisión	(178,061)	(239,458)
Cuentas por pagar proveedores	4,812,404	6,431,807
Otras cuentas por pagar	4,694,024	3,654,564
Gastos acumulados por pagar	3,392,530	3,118,018
Ingresos diferidos	102,696	104,250
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	276,545	269,882
Depósitos de clientes	4,144,202	4,275,859
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	2,990,976	4,264,034
Impuesto sobre la renta por pagar	59,823	32,099
Total pasivos corrientes	74,942,502	82,214,320
Activos no corrientes		
Cuentas por cobrar hipotecas	6,088,153	9,638,769
Cuentas por cobrar personales	5,698,847	456,407
Inversión en bonos y acciones	52,319,925	52,522,176
Inversiones en asociadas	722,261	2,155,920
Propiedades de inversión, neto	115,300,149	115,024,659
Equipos en arrendamiento, neto	1,657,273	2,611,559
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	48,029,093	50,435,326
Franquicia, neto de amortización	223,485	159,595
Otros activos	4,185,340	4,694,139
Total activos no corrientes	234,224,526	237,698,550
Pasivos no corrientes		
Préstamos por pagar y valores comerciales rotativos por pagar	12,890,715	11,324,183
Valores emitidos por pagar	40,929,169	47,599,517
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1,544,578	2,904,684
Total pasivos no corrientes	55,364,462	61,828,384

(5) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se resumen así:

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	3,051,881	2,182,543
Efectivo en banco: Banco Panamá, S. A.	914,711	419,670
Equivalentes de efectivo: Banco General, S. A.	0	1,980,654

Depósitos a plazo fijo: Banco General, S. A.	3,517,523	1,515,806
Depósitos a plazo fijo: Banco Panamá, S. A.	3,701,907	3,636,587
Cuentas por cobrar:		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	0	169,507
Guayacanes, S. A.	209,957	199,407
Otras	1,902	2,576
	211,859	371,490
Cuentas por pagar:		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	1,179	1,179
Otras	0	0
	1,179	1,179
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	40,701,388	40,701,388
Banco Panamá, S. A.	8,237,634	7,843,094
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	12,868,216	7,191,650

	Septiembre 30, 2018	Septiembre 30, 2017
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	258,371	304,206
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	1,596,747	1,408,894
Dividendos ganados: Grupo Centenario, S. A.	52,114	0

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

(6) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

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

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Cuentas corrientes y efectivo en caja	9,351,434	6,325,467
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	0	1,980,654
	9,351,434	8,306,121

	9,351,434	8,306,121

Al 30 de septiembre de 2018, el Grupo mantenía depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses desde su fecha de adquisición por B/.16,928,744 (Diciembre 2017: B/.12,970,006)

(7) Costos de Construcción en Proceso

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

Proyectos	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Ciudad del Lago	3,514,383	4,978,783
Vistas del Lago	7,598,614	14,821,676
Lago Emperador	7,127,066	8,449,311
Mallorca Park	1,695,294	1,708,480
Calas de Mayorca	665,916	463,407
Colinas del lago	0	22,762
Mirador del Lago	1,704,905	2,364,268
Quintas del Pacífico	0	656,196
Castilla Real	1,310,753	1,135,443
Palo Alto	0	92,751
Altos de Santa Rita	758,829	676,606
Santa Sofía	16,492,784	14,753,759
Las Sábanas	6,458,711	2,548,255
Verdemar	5,851,608	6,712,759
Pradera Azul	964,395	1,473,585
Verona	6,727	11,486,545
Montebello	3,401,557	119,292
Puerto del Mar	831,042	686,964
Otros proyectos	3,207,101	4,221,491
	61,589,687	77,372,333

(8) Inversión en Bonos y Acciones

La inversión en bonos y acciones se detalla como sigue:

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Valores disponibles para la venta	52,178,406	52,351,929
Valores mantenidos hasta su vencimiento	141,519	170,247
	52,319,925	52,522,176

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.

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.

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Certificados de participación negociables	141,519	170,247

(9) 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.

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Inversión en asociada:		
Al inicio del año	2,155,920	2,179,285
Ajustes	(787,090)	0
Menos:		
Pérdida neta de la asociada	(646,569)	(23,365)
Al final del año	722,261	2,155,920

Efectivo el 31 de diciembre de 2007, 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.

(10) Propiedades de Inversión, neto

Las propiedades de inversión, neto se presentan a continuación:

	Septiembre 30, 2018			Diciembre 31, 2017		
	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total
Costo						
Al inicio del año	80,731,275	38,444,916	119,176,191	80,459,673	41,758,462	122,218,135
Adiciones	0	1,033,639	1,033,639	0	0	0
Ventas y descartes	0	0	0	0	(47,391)	(47,391)
Reclasificación	(74,507)	0	(74,507)	271,602	(3,266,155)	(2,994,553)
Al final del año	80,656,768	39,478,555	120,135,323	80,731,275	38,444,916	119,176,191
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	4,151,532	4,151,532	0	6,626,932	6,626,932
Gasto del año	0	683,642	683,642	0	871,248	871,248
Ventas y descartes	0	0	0	0	(47,391)	(47,391)
Reclasificación	0	0	0	0	(3,299,257)	(3,299,257)
Al final del año	0	4,835,174	4,835,174	0	4,151,532	4,151,532
Saldos netos						
Al final del año	80,656,768	34,643,381	115,300,149	80,731,275	34,293,384	115,024,659

Al 30 de septiembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, las propiedades de inversión están conformadas por lotes de terrenos que el Grupo no tiene la intención de desarrollar en un corto plazo y no están disponibles para la venta en el curso normal del negocio.

El valor razonable revelado de las propiedades de inversión fue determinado por evaluadores internos, los cuales 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 2017, los valores razonables de los terrenos y las galeras y locales comerciales propiedades ascienden a B/.142,687,210.

(11) Equipo en Arrendamiento, Neto

El equipo en arrendamiento, neto se compone así:

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Costo		
Al inicio del año	15,404,844	17,872,091
Adiciones	0	306,444
Ventas y descartes	(546,545)	(2,773,691)
Reclasificación	73,817	0
Al final del año	14,932,116	15,404,844
Depreciación acumulada		
Al inicio del año	12,793,285	13,885,963
Gasto del año	1,028,900	1,645,229
Ventas y descartes	(544,663)	(2,737,907)
Reclasificación	(2,679)	0
Al final del año	13,274,843	12,793,285
Saldo neto	1,657,273	2,611,559

Al 30 de septiembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, el gasto de depreciación del equipo en arrendamiento fue cargado al rubro de costo de ventas en el estado consolidado de resultados.

(12) 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 2017	9,267,537	42,092,343	343,095	34,862,423	10,405,294	6,209,342	103,180,034
Adiciones	0	237,476	3,020,000	2,010,944	208,168	212,149	5,688,737
Ventas y descartes	0	0	0	(2,473,238)	(14,366)	(26,590)	(2,514,194)
Reclasificación	0	(130,839)	(102,916)	0	(727)	(29,261)	(263,743)

Al 31 de diciembre de 2017	9,267,537	42,198,980	3,260,179	34,400,129	10,598,369	6,365,640	106,090,834
Al 1 de enero de 2018	9,267,537	42,198,980	3,260,179	34,400,129	10,598,369	6,365,640	106,090,834
Adiciones	0	193,063	781,348	537,112	355,316	285,553	2,152,392
Ventas y descartes	0	0	0	(506,467)	(1,426)	0	(507,893)
Reclasificación	0	924,174	(1,901,759)	(2,050,802)	686,938	283,641	(2,057,808)
Al 30 de septiembre de 2018	9,267,537	43,316,217	2,139,768	32,379,972	11,639,197	6,934,834	105,677,525
Depreciación acumulada							
Al 1 de enero de 2017	0	12,302,353	0	26,198,942	7,903,518	5,248,143	51,652,956
Gasto del año	0	1,510,586	0	3,738,237	906,991	345,655	6,501,469
Ventas y descartes	0	0	0	(2,468,638)	(13,527)	(24,865)	(2,507,030)
Reclasificación	0	38,101	0	0	(727)	(29,261)	8,113
Al 31 de diciembre de 2017	0	13,851,040	0	27,468,541	8,796,255	5,539,672	55,655,508
Al 1 de enero de 2018	0	13,851,040	0	27,468,541	8,796,255	5,539,672	55,655,508
Gasto del año	0	1,187,239	0	2,397,335	689,577	277,182	4,551,333
Ventas y descartes	0	0	0	(499,025)	(1,426)	0	(500,451)
Reclasificación	0	(8,780)	0	(2,074,487)	15,804	9,505	(2,057,958)
Al 30 de septiembre de 2018	0	15,029,499	0	27,292,364	9,500,210	5,826,359	57,648,432
Valor neto en libros							
Al 1 de enero de 2017	9,267,537	29,789,990	343,095	8,663,481	2,501,776	961,199	51,527,078
Al 31 de diciembre de 2017	9,267,537	28,347,940	3,260,179	6,931,588	1,802,114	825,968	50,435,326
Al 1 de enero de 2018	9,267,537	28,347,940	3,260,179	6,931,588	1,802,114	825,968	50,435,326
Al 30 de septiembre de 2018	9,267,537	28,286,718	2,139,768	5,087,608	2,138,987	1,108,475	48,029,093

Al 30 de septiembre de 2018, el gasto de depreciación por B/.4,551,333 (Diciembre 2017: B/.6,501,469), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costos por B/.3,038,047 (Diciembre 2017: B/.3,580,163) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.1,513,286 (Diciembre 2017: B/.2,921,306).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 15.

El Grupo reclasificó parte de sus inmuebles, mobiliarios y equipos al rubro de inventarios de equipos y equipo en arrendamientos.

(13) 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 2017	975,000	(793,999)	181,001
Amortización	0	(21,406)	(21,406)
Saldo al 31 de diciembre de 2017	975,000	(815,405)	159,595
Amortización	80,000	(16,110)	63,890
Saldo al 30 de septiembre de 2018	1,055,000	(831,515)	223,485

(14) Otros Activos

Los otros activos se detallan como sigue:

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Impuestos pagados por adelantado	2,082,547	1,844,963
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	1,632,724	1,928,171
Depósitos en garantía	775,762	870,280
Fondo de cesanía	2,232,840	1,978,896
	6,723,873	6,622,310

El fondo de cesantía respalda la obligación por la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores.

(15) Préstamos y Valores Comerciales Rotativos por Pagar

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

	Septiembre 30, 2018			Diciembre 31, 2017		
	Vencimiento de un año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de un año	Vencimiento de más de un año	Total
Préstamos comerciales						
Banco de América Central-Panamá	6,430,000	0	6,430,000	15,420,000	0	15,420,000
Banesco	0	0	0	800,000	0	800,000
Banco Nacional	946,712	8,520,412	9,467,124	236,678	9,230,446	9,467,124
Banco General, S. A.	697,913	4,370,303	5,068,216	697,913	2,093,737	2,791,650
Banistmo, S. A.	4,547,000	0	4,547,000	8,278,000	0	8,278,000
Total préstamos comerciales	12,621,625	12,890,715	25,512,340	25,432,591	11,324,183	36,756,774
Valores comerciales rotativos						
VCNs públicos	14,727,000	0	14,727,000	14,081,000	0	14,081,000
Banco Aliado, S. A.	1,700,000	0	1,700,000	700,000	0	700,000
Towerbank	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
Banesco	3,000,000		3,000,000	0	0	0
Banco General, S. A.	7,800,000	0	7,800,000	4,400,000	0	4,400,000
Banco de América Central-Panamá	3,000,000	0	3,000,000	3,000,000	0	3,000,000
Total valores comerciales rotativos	30,227,000	0	30,227,000	23,181,000	0	23,181,000
	42,848,625	12,890,715	55,739,340	48,613,591	11,324,183	59,937,774

Préstamos comerciales:
El Grupo mantenía líneas de crédito para capital de trabajo con plazo hasta de un año, cartas de crédito, financiamiento leasing y financiamiento a largo plazo para la compra de terrenos 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 el año 2018 hasta 2020 (2017: 2017 hasta 2020) e intereses anuales que fluctúan entre el 3.75% hasta 5.23% (2017: 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 2.9% hasta 5% (Diciembre 2017: Igual).

(16) 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. Estas se describen de la siguiente manera:

	Tasa de interés	Valor total autorizado	Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros	
			Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
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	18,961,700	20,872,414
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	5,000,000	5,833,333
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	13,455,393	15,429,518
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	4,060,875	6,497,400
Emisión pública 2006 (Resolución CNV270-06)				
Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia hasta dos años.	Fija o variable Libor a tres meses + 2.75%	12,000,000	11,110,252	10,656,526
		127,000,000	52,588,220	59,289,191
Desglose: Vencimientos a un año			11,659,051	11,689,674
Vencimientos a más de un año			40,929,169	47,599,517
			52,588,220	59,289,191

Las características principales de los bonos de ofertas públicas según resoluciones SMV 277-12 del 14 de agosto de 2012, CNV 35-11 del 8 de febrero de 2011, CNV 495-10 del 26 de noviembre de 2010, CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007 y CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006, tal como fueron aprobadas por la Superintendencia del Mercado 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 Superintendencia del Mercado 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., 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.

(17) Cuentas por Pagar a Proveedores

Las cuentas por pagar a proveedores por actividad se detallan de la siguiente manera:

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Viviendas	3,536,884	4,753,726
Hotelería	293,293	440,957
Equipos	170,882	151,896
Restaurantes	635,081	811,028
Alquileres	172,056	274,200
Financiera	4,208	0
	4,812,404	6,431,807

(18) Unidades de Vivienda Terminadas

El inventario de viviendas terminadas y locales comerciales se detalla a continuación:

Proyectos	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Mirador del Lago	1,574,969	1,333,556
Quintas del Pacífico	0	202,838
Fuentes de Mallorca 2	0	647,259
Colinas del Lago	83,784	1,431,331
Lago Emperador	5,535,146	2,017,377
Marazul	37,789	37,789
Lago del Norte	0	113,834
Vistas del Lago	9,470,420	7,624,339
Palo Alto	272,809	508,746
Verona	2,458,700	2,970,635
Verdemar	4,120,807	2,392,640
Santa Sofía	10,069,821	0
	33,624,245	19,280,344

Al 30 de septiembre de 2018, el Grupo mantenía contratos de promesas de compraventa, y depósitos recibidos de clientes por la suma de B/.4,144,202 (Diciembre 2017: B/.4,275,859). Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

(19) Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero

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

	Septiembre 30, 2018			Diciembre 31, 2017		
	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	4,857,021	9,737,601	14,594,622	5,775,966	10,532,732	16,308,698
Equipo rodante	0	1,025,773	1,025,773	0	1,300,769	1,300,769
Equipos menores	0	130,946	130,946	0	130,946	130,946
	4,857,021	10,894,320	15,751,341	5,775,966	11,964,447	17,740,413
Menos depreciación acumulada	2,944,830	6,497,831	9,442,661	3,056,029	6,522,318	9,578,347
	1,912,191	4,396,489	6,308,680	2,719,937	5,442,129	8,162,066

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

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Años terminados		
Menos de un año	1,073,027	4,553,342
Entre uno y dos años	2,505,694	2,196,544
Entre dos y tres años	1,007,127	706,736
Entre tres y cuatro	159,258	70,089
Sub-total	4,745,106	7,526,711
Menos cargos financieros	(209,552)	(357,993)
Valor presente de los pagos mínimos netos	4,535,554	7,168,718
Menos: porción corriente de la obligación bajo arrendamientos financieros	2,990,976	4,264,034
Obligaciones bajo arrendamientos financieros excluyendo la porción corriente	1,544,578	2,904,684

Las tasas promedio de las obligaciones bajo arrendamiento financiero oscilan entre 4.25% y 6.12% (2017: Igual).

(20) 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:

	2018	2017
Gastos de personal (nota 21)	6,509,079	6,535,445
Depreciación (nota 10 y 12)	2,196,928	2,218,473
Publicidad y promociones	1,283,046	1,148,520
Servicios públicos	1,110,268	1,107,641
Reparaciones y mantenimiento	1,479,755	1,349,160
Gastos bancarios	209,770	160,880
Alquileres	257,900	268,357
Gastos legales y notariales	1,208,449	939,708
Impuestos	1,469,937	1,466,425
Seguridad	552,769	530,044
Seguros	124,958	118,720
Servicios profesionales	1,147,610	1,181,551
Gastos de oficina	141,499	139,360
Gastos de viaje y viáticos	216,708	246,343
Provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables (nota 27)	157,486	156,833
Comisión de tarjetas	72,921	94,374
Fiestas y agazajos	86,417	88,005
Cuotas y suscripciones	43,010	45,919
Donaciones	127,579	221,618
Atenciones y cortesías	62,352	85,670
Gastos de manejo	56,581	61,523
Decoraciones	11,774	12,024
Servicios de internet	86,853	100,923
Supplies	67,481	57,500
Gas licuado	111,897	82,371
Franquicia	70,759	109,597
Reserva de inventario	185,776	163,332
Descarte de inventario	10,475	0
Capacitación y entrenamiento	100,820	55,221
Combustible y lubricantes	93,996	112,525
Otras	452,965	457,490
	19,707,819	19,315,552

(21) Gastos de Personal

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

	2018	2017
Salarios	9,772,873	9,245,341
Décimo tercer mes	897,572	848,812
Vacaciones	968,197	926,504
Gastos de representación	525,296	479,815
Participación y otros incentivos	893,651	994,718
Comisiones	62,634	47,735
Seguro social	1,556,506	1,417,557
Prima de antigüedad	202,831	211,284
Seguro de vida y hospitalización	270,624	184,473
Otras	972,254	938,959
	16,122,438	15,295,198

Durante el año terminado el 30 de septiembre de 2018 el Grupo mantenía 1,158 empleados permanentes (2017: 1,126).

Para el año terminado el 30 de septiembre de 2018, el gasto de personal por B/.16,122,438 (2017: B/.15,295,198) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costos por B/.9,613,359 (2017: B/.8,759,753) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.6,509,079 (2017: B/.6,535,445).

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 30 de septiembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, el Grupo mantenía transferido a BG Trust, Inc. 17,610 de las acciones asignadas a los ejecutivos bajo el referido Plan y que se mantienen como acciones en tesorería que representa 46,247 acciones por un valor de B/.653,801, a fin de que las mismas sean custodiadas y posteriormente sean entregadas a los ejecutivos, cumplido el plazo antes señalado.

(22) Otros ingresos operacionales

Los otros ingresos operacionales se detallan de la siguiente manera:

	Septiembre 30, 2018	Septiembre 30, 2017
Otros ingresos	839,171	1,062,712

Al 30 de septiembre de 2018 y 2017, los otros ingresos operacionales corresponden a ingresos propios de las operaciones y que se generan distintas a los demás ingresos. En el periodo 2018 se registraron ingresos por venta de acciones por el monto de B/.422,246 y una indemnización por uso de terreno por el monto de B/. 175,578; y en el periodo 2017 se registraron ingresos extraordinarios de periodos anteriores por el monto de B/.702,827 y ventas extraordinarias de locales comerciales con una utilidad neta de B/.51,414.

(23) 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 diciembre de 2017.

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%.
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 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 presenta en la nota 5 con respecto a las transacciones con entidades relacionadas, durante el año 2017, la Compañía no llevó 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 2017.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 30 de septiembre de 2018 y 2017, 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.

Las subsidiarias Caribbean Franchise Development Corp., Equipo Coamco, S. A. y Constructora San Lorenzo, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A., solicitaron a la Dirección General de Ingresos (DGI), la solicitud de no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el período terminado el 31 de diciembre de 2017 según el método tradicional. No obstante a lo anterior, el hecho de que la DGI reciba la solicitud de no aplicación del CAIR, no implica la aceptación de la solicitud por parte de las subsidiarias. Todas las solicitudes de no aplicación del CAIR para el periodo terminado el 31 de diciembre de 2017 fueron aceptadas por la Dirección General de Ingresos con sus respectivas resoluciones con fechas de septiembre de 2018, por lo cual se concede autorización para determinar el impuesto sobre la renta utilizando el método tradicional para el periodo 2017.

La DGI tiene un plazo de seis (6) meses, contados a partir de la fecha en que se vence el plazo para presentar la declaración jurada de rentas, para pronunciarse sobre la solicitud de no aplicación del CAIR presentada por la sociedad. Vencido este plazo sin que se haya expedido un acto administrativo relacionado con la solicitud y por lo tanto, el impuesto sobre la renta por pagar al Tesoro Nacional será en definitiva, aquel determinado de acuerdo con el método tradicional. En caso de no ser aceptada la solicitud, la sociedad podrá acogerse al procedimiento administrativo en materia fiscal e interponer los recursos legales que corresponda y no será hasta agotado estos que la sociedad tendría que pagar el impuesto sobre la renta conforme al cálculo de CAIR.

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).

(24) 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.
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 año terminado el 30 de septiembre de 2018
(En miles de Balboas)

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Ventas de de bienes y servicios	87,913	71,430	12,997	11,837	2,580	4,849	5,197	6,092	0	0	0	0	0	0	37	32	108,724	94,240
Ingresos por alquiler	0	0	0	0	0	0	0	0	2,395	2,246	1,405	1,394	0	0	0	0	3,800	3,641
Ingresos ganados en financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,690	1,485	0	0	1,690	1,485
Total ingresos	87,913	71,430	12,997	11,837	2,580	4,849	5,197	6,092	2,395	2,246	1,405	1,394	1,690	1,485	37	32	114,214	99,366
Costo de las ventas	57,372	42,846	10,719	9,627	1,256	2,793	2,026	2,070	0	0	0	0	0	0	87	81	71,459	57,417
Costo de alquiler	0	0	0	0	0	0	0	0	1,088	936	358	332	0	0	0	0	1,446	1,268
Costo de actividad de financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	816	748	0	0	816	748
Total costos	57,372	42,846	10,719	9,627	1,256	2,793	2,026	2,070	1,088	936	358	332	816	748	87	81	73,721	59,433
Ganancia (pérdida) bruta en ventas	30,541	28,584	2,278	2,210	1,324	2,057	3,171	4,021	1,307	1,311	1,047	1,062	874	737	(50)	(49)	40,493	39,933
% de costo sobre ventas	65%	60%	82%	81%	49%	58%	39%	34%	45%	42%	25%	24%	48%	50%	234%	255%	65%	60%
Otros ingresos (egresos) operacionales	294	839	-8	3	11	24	4	14	2	60	0	5	110	111	424	7	839	1,063
Gastos de vtas., generales y admivos.	6,682	6,130	1,557	1,308	1,576	2,151	5,115	4,959	296	321	53	69	415	390	80	61	15,774	15,389
Distribución de gastos corporativos	2,791	2,786	289	289	228	228	181	180	152	152	62	62	231	231	0	0	3,934	3,927
	9,473	8,916	1,846	1,596	1,804	2,378	5,296	5,140	448	472	114	131	646	621	80	61	19,708	19,316
Utilidad en operaciones	21,362	20,507	424	616	(469)	(298)	(2,120)	(1,104)	861	898	933	937	338	227	295	(103)	21,624	21,680
Costos de financiamiento, neto:																		
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	70	54	38	32	0	0	0	0	0	2	25	14	145	113	0	0	279	215
Intereses pagados en financiamientos	(372)	(384)	(191)	(193)	(228)	(318)	(740)	(597)	(304)	(309)	(50)	(66)	0	0	0	0	(1,886)	(1,868)
Amortización de costos de emisión de bonos	(225)	(204)	-0	-0	0	0	0	0	(1)	(1)	(1)	(1)	0	0	0	0	(228)	(207)
Dividendos ganados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	0	1,726	1,518	1,732	1,518
Total de otros costos financieros, neto	(527)	(535)	(153)	(162)	(228)	(318)	(740)	(597)	(306)	(308)	(26)	(53)	151	113	1,726	1,518	(103)	(341)
Participación patrimonial en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(647)	126	(647)	126
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	20,835	19,972	271	455	(697)	(616)	(2,861)	(1,701)	556	590	907	884	489	340	1,374	1,541	20,875	21,464
Impuesto sobre la renta, estimado	1,887	1,578	36	58	0	0	0	0	163	157	0	0	89	57	0	0	2,174	1,851
Diferido	0	42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	42
	1,887	1,620	36	58	0	0	0	0	163	157	0	0	89	57	0	0	2,174	1,893
Utilidad neta	18,948	18,351	236	396	(697)	(616)	(2,861)	(1,701)	393	432	907	884	400	282	1,374	1,541	18,700	19,571

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Total activos	267,072	271,335	18,009	18,838	8,172	10,099	26,616	26,420	31,254	29,014	7,806	7,919	22,052	20,353	777	290	381,758	384,268
Total pasivos	84,686	95,940	5,765	7,159	9,648	11,931	20,021	18,155	7,266	8,004	1,599	1,661	1,310	1,175	12	18	130,307	144,043

(25) 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. Basado en la información provista por los asesores legales, el caso fue fallado en contra de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., no obstante, en la opinión de los abogados la demanda instaurada no tiene mérito ni fundamento jurídico, ya que la Compañía 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.

(26) 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.

(27) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

(a) Clasificación contable y valor razonable

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

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:

	Septiembre 30, 2018	**Diciembre 31, 2017**
Clientes	11,031,872	14,683,166
Hipotecas	6,605,859	6,255,319
Préstamos personales	7,123,140	6,645,014
	24,760,871	27,583,499

Las cuentas por cobrar a clientes, hipotecas por cobrar y prestamos por cobrar neto, segregados por actividad se detallan de la siguiente manera:

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Viviendas	8,667,637	11,790,376
Financiera	13,728,999	12,900,333
Hotelería	390,996	495,229
Equipos	1,942,139	2,364,843
Otros	31,100	32,718
	24,760,871	27,583,499

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 (p), 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:

	Septiembre 30, 2018	Diciembre 31, 2017
Saldo al inicio del año	1,049,359	1,023,949
Provisión del año (nota 20)	157,486	209,201
Ajustes contra la provisión	(6,990)	(183,791)
Saldo al final del año	1,199,855	1,049,359

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.

(28) Dividendos

Los siguientes dividendos fueron declarados y pagados:

Periodo terminado el 30 de septiembre :	**2018**	**2017**
B/.1.27 por cada acción (2017: B/.1.39)	7,154,859	7,869,562

Al 30 de septiembre de 2018 y 2017, el Grupo mantenía 5,662,384 acciones emitidas y autorizadas. Los dividendos pagados al 30 de septiembre de 2018 fueron por B/.7,154,859 (Septiembre 2017: B/.7,869,562).

(29) Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad neta correspondiente a los accionistas dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período, calculado como sigue:

	Septiembre 30, 2018	**Septiembre 30, 2017**
Utilidad neta	18,700,154	19,568,950
Acciones en circulación	5,616,137	5,609,939
Utilidad básica por acción	3.33	3.49

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 1

Anexo de Consolidación - Información sobre la situación financiera

Al 30 de septiembre de 2018

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.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro, 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	9,351,434		9,351,434	1,539,666	3,697,955	1,423,403	0	0	29,810	0	1,156,763	1,812	613,510	500	0	476,219	411,796
Depósito a plazo fijo	16,928,744		16,928,744	16,928,744	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:																	
Clientes	11,031,872		11,031,872	0	9,030,588	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,942,139	59,145
Hipotecas	6,605,859		6,605,859	0	0	0	0	0	0	0	6,605,859	0	0	0	0	0	0
Préstamos personales	7,123,140		7,123,140	0	0	0	0	0	0	0	7,123,140	0	0	0	0	0	0
Compañías afiliadas	0	(71,748,582)	71,748,582	11,158,689	42,635,431	2,261,045	1,302,779	176,406	484,738	230,517	7,953,691	115,023	67	763,323	21,824	1,251,032	3,394,017
Alquileres	504,627		504,627	0	9,026	495,601	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compañías relacionadas	211,859	0	211,859	1,902	209,957	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Varios	1,682,101	(6,200,238)	7,882,339	6,488,338	1,229,555	6,155	14,245	1,456	8,286	745	110,476	0	3,041	313	0	8,345	11,384
	27,159,458	(77,948,820)	105,108,278	17,648,929	53,114,557	2,762,801	1,317,024	177,862	493,024	231,262	21,793,166	115,023	3,108	763,636	21,824	3,201,516	3,464,546
Menos reserva para cuentas incobrables	1,199,855	0	1,199,855		107,964	114,530	0	0	0	0	232,594	0	0	0	0	685,929	58,838
Total de cuentas por cobrar, neto	25,959,603	(77,948,820)	103,908,423	17,648,929	53,006,593	2,648,271	1,317,024	177,862	493,024	231,262	21,560,572	115,023	3,108	763,636	21,824	2,515,587	3,405,708
Inventarios:																	
Unidades de viviendas terminadas	33,624,245		33,624,245	0	33,624,245	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	61,589,687		61,589,687	0	60,495,899	1,093,788	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	4,658,942	0	4,658,942	0	4,658,942	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equipo de construcción, piezas , reptos. Y mat de const.	4,018,109		4,018,109	0	1,907,609	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,110,500	0
Víveres, bebidas y suministros	211,896		211,896	0	44,393	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	167,503
Otros	438,998		438,998	0	255,549	0	0	0	0	0	0	0	53,027	7,709	0	0	122,713
Total de inventarios	104,541,877	0	104,541,877	0	100,986,637	1,093,788	0	0	0	0	0	0	53,027	7,709	0	2,110,500	290,216
Inversiones en Bonos y acciones, neto	53,042,186	(5,777,737)	58,819,923	58,644,207	141,519	0	0	0	0	0	34,197	0	0	0	0	0	0
Propiedades de inversión, neto	115,300,149		115,300,149	0	78,890,853	36,406,621	0	0	0	0	2,675	0	0	0	0	0	0
Equipo en arrendamiento, neto	1,657,273		1,657,273	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,657,273	0
Inmuebles, mobiliario															0	0	
y equipo, al costo	106,507,742	(980,418)	107,488,160	0	73,254,766	1,325,955	0	0	0	0	816,666	0	210,310	76,906	0	5,500,412	26,303,145
Menos depreciación acumulada	58,478,649	(800,101)	59,278,750	0	44,268,358	1,023,098	0	0	0	0	606,311	0	128,136	69,853	0	3,547,368	9,635,626
Inmuebles, mobiliario y equipo neto	48,029,093	(180,317)	48,209,410	0	28,986,408	302,857	0	0	0	0	210,355	0	82,174	7,053	0	1,953,044	16,667,519
Franquicias	223,485		223,485	0	49,444	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	174,041
Otros activos	6,723,873		6,723,873	263,245	3,888,846	154,803	1,980	100,171	2,496	59,663	191,635	5,704	25,629	8,816	1,123	710,673	1,309,089
Total de activos	381,757,717	(83,906,874)	465,664,591	95,024,791	269,648,255	42,029,743	1,319,004	278,033	525,330	290,925	23,156,197	122,539	777,448	787,714	22,947	9,423,296	22,258,369

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 1, Continuación

Anexo de Consolidación - Información sobre la situación financiera

Al 30 de septiembre de 2018

	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.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro, S. A.	Servicios Generales Sucasa S. A.	Rosa Panama Caribe, S. A.	Equipos Coamco S. A.	Caribbean Franchise Development Corp
Pasivos																	
Sobregiros bancarios	139,687		139,687	0	77,406	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0	62,281
Préstamos por pagar	55,739,340		55,739,340	0	55,739,340	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar:									0								
Proveedores	4,812,404		4,812,404	0	3,800,907	172,056	0	0	0	0	4,208	0	498	0	0	170,882	663,853
Compañías afiliadas	0	(71,569,631)	71,569,631	10,244,229	5,111,068	9,321,048	184,945	24,471	124,971	165,207	18,786,090	135,611	422,175	796,731	5,489	9,619,402	16,628,194
Compañías relacionadas	1,179		1,179	0	0	1,179	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras	4,692,845	0	4,692,845	7,931	3,310,631	27,794	0	18,155	2,691	7,023	990,451	0	0	1,461	0	9,731	316,977
Total de cuentas por pagar	9,506,428	(71,569,631)	81,076,059	10,252,160	12,222,606	9,522,077	184,945	42,626	127,662	172,230	19,780,749	135,611	422,673	798,192	5,489	9,800,015	17,609,024
Gastos acumulados por pagar	3,392,530	0	3,392,530	0	1,729,740	36,165	0	245,337	18,399	123,900	175,930	0	11,546	15,900	20,161	281,840	733,612
Ingresos diferidos	102,696		102,696	0	41,693	0		104	0	0	39,550	0	0	0	0	21,349	0
Dividendos por pagar	0	(6,379,190)	6,379,190	0	1,284,967	2,342,843	0	0	0	87	445,199	0	0	0	0	51,232	2,254,862
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	276,545		276,545	0	201,426	75,119	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	4,144,202		4,144,202	0	3,781,218	137,016	0	0	0	0	28,238	0	0	0	0	129,523	68,207
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	4,535,554		4,535,554	0	2,852,511	6,886	0	0	0	0	13,807	0	0	0	0	1,610,126	52,224
Impuesto sobre la renta por pagar	59,823		59,823	0	0	2,301	0	0	0	0	57,522	0	0	0	0	0	0
Bonos por pagar	52,410,159		52,410,159	0	52,410,159	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total del pasivos	130,306,964	(77,948,821)	208,255,785	10,252,160	130,341,066	12,122,407	184,945	288,067	146,061	296,217	20,540,995	135,611	434,219	814,092	25,650	11,894,085	20,780,210
Participación no controladora																	
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	35,541	35,541	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	77,743	77,743	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio																	
Capital en acciones	26,987,732	(5,146,970)	32,134,702	26,643,903	911,818	10,100	181,956	0	50,000	10,000	933,856	10,000	1,200,000	0	0	0	2,183,069
Acciones en tesorería	(653,801)	0	(653,801)	(653,801)	0	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	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	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	35,960,389		35,960,389	35,960,389	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	188,391,497	(1,620,032)	190,011,529	22,831,765	138,429,759	29,897,236	952,103	(10,034)	329,269	(15,292)	1,681,346	(23,072)	(856,771)	(26,378)	(2,703)	(2,470,789)	(704,910)
Escisión en la inversión																	
Total de patrimonio atribuible a los propietarios	251,373,010	(6,035,796)	257,408,806	84,772,631	139,307,189	29,907,336	1,134,059	(10,034)	379,269	(5,292)	2,615,202	(13,072)	343,229	(26,378)	(2,703)	(2,470,789)	1,478,159
Total de pasivos y patrimonio	381,757,717	(83,906,874)	465,664,591	95,024,791	269,648,255	42,029,743	1,319,004	278,033	525,330	290,925	23,156,197	122,539	777,448	787,714	22,947	9,423,296	22,258,369

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
Anexo de Consolidación - Información sobre los resultados y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)
Por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2018

Anexo 2

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro, S. A.	Servicios Generales Sucasa S. A.	Rosa Panama Caribe, S. A.	Equipos Coamco S. A.	Caribbean Franchise Development Corp
Ventas de bienes y servicios	108,724,048	(5,941,134)	114,665,182	0	92,241,398	0	0	2,374,428	176,162	967,202	0	0	65,668	0	0	4,974,771	13,865,553
Ingresos por Alquiler	3,800,175		3,800,175	0	106,352	3,692,707	0	0	0	0	1,116	0	0	0	0	0	0
Intereses ganados en financiamiento,	1,689,860		1,689,860	0	0	0	0	0	0	0	1,689,860	0	0	0	0	0	0
Total ingresos	114,214,083	(5,941,134)	120,155,217	0	92,347,750	3,692,707	0	2,374,428	176,162	967,202	1,690,976	0	65,668	0	0	4,974,771	13,865,553
Costo de las ventas:																	
Viviendas	54,059,685	(3,321,698)	57,381,383	0	54,059,685	0	0	2,178,334	176,162	967,202	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	3,311,919		3,311,919	0	3,311,919	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	10,719,374		10,719,374	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10,719,374
Equipos	663,475	(1,284,255)	1,947,730	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,947,730	0
Alquiler de equipos	592,566	(1,110,546)	1,703,112	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,703,112	0
Hotelería	2,025,609		2,025,609	0	1,790,690	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	234,919
Productos agrícolas	86,737	(28,541)	115,278	0	0	0	0	0	0	0	0	0	115,278	0	0	0	0
Costos de las ventas	71,459,365	(5,745,040)	77,204,405	0	59,162,294	0	0	2,178,334	176,162	967,202	0	0	115,278	0	0	3,650,842	10,954,293
Costos de alquiler	1,446,059		1,446,059		0	1,446,059	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costos por actividades de financiamiento	815,673		815,673	0	0	0	0	0	0	0	815,673	0	0	0	0	0	0
Total costos	73,721,097	(5,745,040)	79,466,137	0	59,162,294	1,446,059	0	2,178,334	176,162	967,202	815,673	0	115,278	0	0	3,650,842	10,954,293
Ganancia (pérdida) bruta en ventas	40,492,986	(196,094)	40,689,080	0	33,185,456	2,246,648	0	196,094	0	0	875,303	0	-49,610	0	0	1,323,929	2,911,260
Otros ingresos (egresos) de operaciones:																	
Ingresos compañías afiliadas	0	(623,514)	623,514	0	443,086	0	0	0	0	0	0	0	0	180,428	0	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	839,171	0	839,171	424,435	296,828	2,386	0	0	0	0	109,954	0	21	38	0	11,333	-5,824
Total de otros ingresos	839,171	(623,514)	1,462,685	424,435	739,914	2,386	0	0	0	0	109,954	0	21	180,466	0	11,333	-5,824
Gastos generales y administrativos	19,707,819	(18,581)	19,726,400	808,859	13,823,171	316,672	0	196,094	0	0	725,623	1,035	77,031	180,585	500	1,408,086	2,188,744
Egresos compañías afiliadas	0	(801,027)	801,027	0	230,153	23,457	0	0	0	0	9,344	0	0	0	0	20,127	517,946
Utilidad en operaciones	21,624,338	0	21,624,338	-384,424	19,872,046	1,908,905	0	0	0	0	250,290	-1,035	-126,620	-119	-500	-92,951	198,746
Costos financieros, neto																	
Intereses ganados sobre depósitos a plazos fijos	278,549		278,549	278,549	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(803,945)		(803,945)	0	(675,151)	(440)	0	0	0	0	(448)	0	0	0	0	(185,423)	(42,483)
Intereses pagados sobre bonos	(1,082,134)		(1,082,134)	0	(534,147)	(353,884)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(42,614)	(151,489)
Amortización de costo de emisión de bonos	(227,905)		(227,905)	0	(225,375)	(2,145)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(385)
Dividendos ganados	1,732,278	(10,561,152)	12,293,430	12,287,339	0	0	0	0	0	0	6,091	0	0	0	0	0	0
Total de costos financieros, neto	-103,157	(10,561,152)	10,457,995	12,565,888	-1,334,673	-356,469	0	0	0	0	5,643	0	0	0	0	-228,037	-194,357
Participación patrimonial	(646,569)		-646,569	-646,569	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	0
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	20,874,612	(10,561,152)	31,435,764	11,534,895	18,537,373	1,552,436	0	0	0	0	255,933	(1,035)	(126,620)	(119)	(500)	(320,988)	4,389
Impuesto sobre la renta estimado	2,174,458		2,174,458	0	1,886,903	162,660	0	0	0	0	89,221	0	0	0	0	0	35,674
	2,174,458	(10,561,152)	2,174,458	0	1,886,903	162,660	0	0	0	0	89,221	0	0	0	0	0	35,674
Utilidad (pérdida) neta	18,700,154	(10,561,152)	29,261,306	11,534,895	16,650,470	1,389,776	0	0	0	0	166,712	(1,035)	(126,620)	(119)	(500)	(320,988)	(31,285)
Atribuible a:																	
Accionistas de la controladora	18,700,154	(10,561,152)	29,261,306	11,534,895	16,650,470	1,389,776	0	0	0	0	166,712	(1,035)	(126,620)	(119)	(500)	(320,988)	(31,285)
Utilidad neta (pérdida)	18,700,154	(10,561,152)	29,261,306	11,534,895	16,650,470	1,389,776	0	0	0	0	166,712	(1,035)	(126,620)	(119)	(500)	(320,988)	(31,285)
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	176,846,202	(1,620,032)	178,466,234	18,488,098	131,779,289	28,867,460	952,103	(10,034)	329,269	(15,292)	1,559,634	(22,037)	(730,151)	(26,259)	(2,203)	(2,149,801)	(553,842)
Dividendos declarados	(7,154,859)	10,561,152	(17,716,011)	(7,191,228)	(10,000,000)	(360,000)	0	0	0	0	(45,000)	0	0	0	0	0	-119,783
Utildades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	188,391,497	(1,620,032)	190,011,529	22,831,765	138,429,759	29,897,236	952,103	-10,034	329,269	-15,292	1,681,346	-23,072	-856,771	-26,378	-2,703	-2,470,789	-704,910

Banistmo

CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A., autorizada para ejercer el negocio de fideicomiso al amparo de la licencia fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá, con número FID 3-93, actuando en su condición de fiduciario del Fideicomiso 3028, bajo el contrato de fideicomiso de garantía celebrado el 29 de agosto de 2006 con SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA) como Fideicomitente y las Sociedades SANNO INVESTOR LTD, CARIBBEAN FRANCHISE DEVELOPMENT CORP E INMOBILIARIA SUCASA S.A. en calidad de garantes hipotecarios, y Banistmo S.A. como agente de pago, certifica que (todos los términos en mayúsculas que no aparezcan definidos en esta certificación tendrán el significado que se les atribuye en el Contrato de Fideicomiso):

1. **Nombre del Emisor:** SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA), tiene un fideicomiso panameño constituido de conformidad con el Contrato de Fideicomiso de acuerdo con la Ley 1 de 5 de enero de 1984.

2. **Resolución de registro de valor:** Emisión fue autorizada por la SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES mediante Resolución No. CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006 y se aprobó modificaciones a los términos y condiciones de la emisión de Bonos mediante Resolución CNV 65-07 fechada 12 de marzo de 2007 y la Resolución SMV 430-12 fechada 20 de diciembre de 2012.

3. Monto Total Registrado: 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 un valor de USD12,000,000.00.

4. **Total de Bienes Administrado del Fideicomiso:** los bienes que integran el Patrimonio Administrado al 30 de septiembre de 2018 del Fideicomiso identificado como FID 3028 ascendían USD227,814.29.

5. **Series que cubren el Patrimonio del Fideicomiso:**

Series	Monto	Saldo Insoluto	Vencimiento
G	200,000.00	50,000.00	12-Aug-20
H	700,000.00	175,000.00	16-ago-20
I	411,000.00	115,593.75	27-oct-20
K	2,000,000.00	550,000.00	13-abr-21
L	420,000.00	115,500.00	14-abr-21
M	846,000.00	290,812.50	27-abr-21
N	478,000.00	194,187.50	13-dic-21
O	2,200,000.00	1,266,666.76	14-mar-23
P	1,000,000.00	575,757.58	26-mar-23
Q	300,000.00	181,818.17	01-abr-23
R	400,000.00	242,424.27	02-may-23
S	1,500,000.00	1,136,363.60	22-sep-24
T	1,000,000.00	848,484.85	22-jun-25
U	500,000.00	439,393.92	30-jun-25
V	1,400,000.00	1,356,250.00	31-mar-26
W	550,000.00	550,000.00	30-sep-27
X	500,000.00	500,000.00	30-sep-27
Y	500,000.00	500,000.00	30-sep-27
Z	722,000.00	722,000.00	30-jun-28
AA	1,300,000.00	1,300,000.00	30-jun-28
	16,927,000.00	**11,110,252.90**	

6. El Fideicomiso identificado FID 3028 para SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA), al cierre de 30 de septiembre de 2018 mantenía los bienes fiduciarios debidamente transferidos al fiduciario.

7. **Desglose de la composición de los bienes fideicomitidos**

Nombre de los Activos	Detalle	Valor de los Activos(1)	% de Composición de los Activos	Vencimiento
Depositos en Banco- BISA PARA FID 3028	Una Cuenta de Ahorro Local	227,814	1%	A la vista
Derecho de Hipoteca sobre Finca No. 223204	Bodega No.54, Distrito San Miguelito, Provincia de Panamá	1,327,500	7%	Vencimiento de la obligación
Derecho de Hipoteca sobre Finca No. 223208	Bodega No.55,Distrito San Miguelito, Provincia de Panamá	1,575,000	9%	Vencimiento de la obligación
Derecho de Hipoteca sobre Finca No. 6382	Globo de Terreno No.1 y sus mejoras, Isla Colón, Bocas del Toro	15,075,000	83%	Vencimiento de la obligación
Poliza de Seguro de Incendio (2)	Certificado No.112 Cia Internacional de Seguros, S.A.		0%	01 - Abril - 2018
		18,205,314	100%	

*En virtud del Contrato de Fideicomiso, El Patrimonio Fideicomitido administrado está adicionalmente conformado por los derechos indicados a continuación:

- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios y cuyo valor de mercado, según avalúo por un avaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% del saldo total de las obligaciones garantizadas.

- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedida o endosadas a favor de Banistmo Investment Corporation S.A., por una suma no menor al ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras construidas.

8. **Concentración de Bienes Fiduciarios** Un 100% del total de los bienes en fideicomiso están concentrados en Cuentas Bancarias Locales, por lo anterior, ninguna otra categoría de activos fiduciarios, representa un porcentaje igual o superior al 10% del total de los activos en fideicomiso.

9. **Clasificación de los Activos Fideicomitidos cedidos al Fideicomiso según su vencimiento**

	A la Vista	Total
Activos		
Depósitos en banco	227,814	227,814
Total de activos	227,814	227,814

*La hipoteca y anticresis se mantendrán vigentes en caso de que el Fideicomiso y/o las Obligaciones garantizadas se modifiquen en cualesquiera de sus partes, términos y condiciones.

10. El Fideicomiso identificado con el número FID 3028 no incluye pagarés como bienes fideicomitidos.

11. El Fideicomiso identificado con el número FID 3028 no incluye bienes fideicomitidos en moneda distinta a la moneda de curso legal de Panamá.

12. **Cobertura histórica de los últimos tres (3) trimestres:**

Trimestre	Monto de Bonos en Circulación	Cobertura Requerida	Monto Requerido en Garantía	Valor de Activos (USD)	Cobertura del Trimestre
31-dic-17	10,656,525.63	125%	13,320,657.04	18,204,633.90	171%
30-mar-18	10,136,372.22	125%	12,670,465.28	18,204,857.98	180%
30-jun-18	9,616,218.81	125%	12,020,273.51	18,205,084.77	189%

13. Relación de cobertura establecida en el Prospecto Informativo y la que resulta de dividir el Patrimonio del Fideicomiso entre el monto en circulación:

Cobertura requerida de acuerdo al Prospecto

Valor de Bienes inmuebles que representen un valor no menor al 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación

Cobertura Requerida en el Prospecto Informativo

Bonos emitidos y en circulación	USD11,110,252.00	
Cobertura requerida	125%	
Monto requerido en garantía	USD13,887,815.00	
Valor de Avalúos de los Bienes	18,205,314.29	164%
Bonos emitidos y en circulación	11,110,252.00	

Cobertura de Deuda Sobre Patrimonio*

Activos del Fideicomiso	227,814.29	2%
Bonos emitidos y en circulación	11,110,252.00	

*Este tipo de cálculo no es aplicable a esta emisión, sólo se presenta el cálculo para cumplimiento de la Circular emitida por la SMV.

14. El Fideicomiso identificado con el número 3028 solo garantiza la emisión descrita en el numeral 2 de esta certificación.

EN FE DE LO CUAL, se extiende esta certificación en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 29 de octubre de 2018.

Banistmo Investment Corporation S.A., en calidad de Fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso.

Dayra Y. Santana
Firma Autorizada

Vicente Gutierrez
Firma Autorizada

BGT | BG Trust, Inc.

CERTIFICACIÓN DEL FIDUCIARIO
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)
BONOS CORPORATIVOS HASTA US$10,000,000.00

BG TRUST, INC., sociedad panameña organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público al Folio No.444710, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso mediante Licencia expedida por la Superintendencia de Bancos (en adelante el "Fiduciario"), en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido mediante la Escritura Pública No. 26,933 de 29 de diciembre de 2005 inscrita en el Registro Público bajo la Ficha FID-650 , Documento 904371 y modificada mediante la Escritura Pública No. 11,177 de 30 de mayo de 2011 inscrita en el Registro Público bajo la Ficha FID- 650 Documento 1997074 , (el "Fideicomiso"), por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A., en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos Corporativos por la suma de hasta Diez Millones de Dólares (US$10,000,000.00) (la "Emisión"), por este medio expedimos la presente Certificación del Fiduciario al 30 de septiembre de 2018, a saber:

1. El Emisor es Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

2. La Emisión fue autorizada mediante Resolución CNV No.35-11 del 08 de febrero de 2011.

3. El monto total registrado es de hasta Diez Millones de Dólares (US$10,000,000.00) emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en una (1) sola serie.

4. El total de Patrimonio del Fideicomiso asciende a US$17,500,000.00.

5. El Patrimonio del Fideicomiso cubre la Serie A de la Emisión.

6. El desglose de la composición del Patrimonio administrado es el siguiente:

a) Primera hipoteca y anticresis constituida a favor de BG Trust, Inc., por la suma de hasta DIECISIETE MILLONES QUINIENTOS MIL DÓLARES (US$17,500,000.00), sobre el siguiente bien inmueble propiedad de Hoteles del Caribe, S.A. que corresponde a las mejoras del Hotel Country Inn & Suites de Amador:

No	Finca	Propietario	Ubicación	Valor Comercial	Avaluador	Fecha de Avalúo
1	230160	Hoteles del Caribe, S.A.	Hotel Country Inn & Suites de Amador	25,000,000.00	AIR Avalúos	09 Dic.17
				25,000,000.00		

b) El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de BG Trust, Inc., detalladas a continuación:

Tipo de Póliza	Compañía Aseguradora	No. de Póliza	Fecha de Vencimiento	Limite de Responsabilidad
Póliza de Incendio	Cía. Internacional de Seguros, S.A.	033-001-000068914	01-mar-19	B/.6,500,000.00

c) La Emisión de los Bonos también están garantizadas por Fianzas Solidarias otorgadas por los Fiadores: Unión Nacional De Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Constructora Corona, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Caribbean Franchise Development, Corp., y por el Garante Hipotecario: Hoteles del Caribe, S.A., a favor del Fiduciario, para garantizar la efectiva y oportuna realización por parte de El Fideicomitente de los aportes que se ha obligado a efectuar a favor del Fiduciario.

7. El Prospecto Informativo de la emisión no establece una cobertura de garantías requerida.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 06 de octubre de 2018.

BG Trust, Inc. a título fiduciario

Angela Escudero
Firma Autorizada

Gabriela Zamora
Firma Autorizada

BGT | BG Trust, Inc.

CERTIFICACIÓN DEL FIDUCIARIO
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)
BONOS CORPORATIVOS HASTA US$40,000,000.00

BG TRUST, INC., sociedad panameña organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público al Folio No.444710, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso mediante Licencia expedida por la Superintendencia de Bancos (en adelante el "Fiduciario"), en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido mediante la Escritura Pública No. 6,934 de 31 de marzo de 2008 corregida mediante Escritura Pública No.9,172 de 29 de abril de 2008 inscrita en el Registro Público en la Ficha FID-1020, Documento No.1338524, (el "Fideicomiso"), por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A., en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos Corporativos por la suma de hasta Cuarenta Millones de Dólares (US$40,000,000.00) (la "Emisión"), por este medio expedimos la presente Certificación del Fiduciario al 30 de septiembre de 2018, a saber:

1. El Emisor es Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

2. La Emisión fue autorizada mediante Resolución CNV No.316-07 del 12 de diciembre de 2007.

3. El monto total registrado es de hasta CUARENTA MILLONES DE DÓLARES (US$40,000,000.00), emitidos en una sola serie con denominaciones o múltiplos de Mil Dólares (US$1,000.00).

4. El total de Patrimonio del Fideicomiso asciende a US$40,000,000.00.

5. El Patrimonio del Fideicomiso cubre la Serie A de la Emisión.

6. El desglose de la composición del Patrimonio administrado es el siguiente:

   a) Primera hipoteca y anticresis constituida a favor de BG Trust, Inc., por la suma de hasta CUARENTA MILLONES DE DÓLARES (US$40,000,000.00), sobre los siguientes bienes inmuebles:

No. Finca	Ubicación	Valor Comercial	Avaluador	Fecha de Avalúo
163,459	Bodega No.6 Centro Industrial "Panexport" San Miguelito, Panamá	$ 3,557,974.00	AIR Avalúos	nov-07
163,460	Bodega No.8 Centro Industrial "Panexport" San Miguelito, Panamá			
200,597	Bodega No.5 Centro Industrial "Panexport" San Miguelito, Panamá			
163,461	Bodega No.9 Centro Industrial "Panexport" San Miguelito, Panamá			
40,634	ESTACIONAMIENTOS PLAZA MALLORCA, Belisario Porras, San Miguelito, Panamá	$ 4,000,000.00	AIR Avalúos	dic-17
40638 a 40651	PH PLAZA MALLORCA 1, Belisario Porras, San Miguelito, Panamá	$ 5,685,500.00	AIR Avalúos	nov-07
53420 a 53430	PH PLAZA MALLORCA 2, Belisario Porras, San Miguelito, Panamá	$ 5,550,000.00	AIR Avalúos	dic-17
	Total	**$ 18,793,474.00**		
	Saldo emitido y en circulación	**$ 4,060,875.00**		
	Cobertura actual	**462.79%**		

b) El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedida o endosadas a favor de BG Trust, Inc., detallada a continuación:

Tipo de Póliza	Compañía Aseguradora	No. de Póliza	Fecha de Vencimiento	Limite de Responsabilidad
Póliza de Incendio	Cía. Internacional de Seguros, S.A.	033-001-000068914	01-mar-19	B/.8,147,260.20

c) La Emisión de los Bonos también está garantizada por Fianzas Solidarias otorgadas por los Fiadores: Unión Nacional de Empresas, S.A., Constructora Corona, S.A., Hoteles del Caribe, S.A., y por los Garantes Hipotecarios: Caribbean Franchise Development, Corp., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., a favor del Fiduciario, para garantizar la efectiva y oportuna realización por parte de El Fideicomitente de los aportes que se ha obligado a efectuar a favor del Fiduciario.

7. El Prospecto Informativo de la emisión establece que el emisor deberá mantener en todo momento un valor total que cubra al menos 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (la "Cobertura de Garantías") y al 30 de septiembre de 2018 dicha Cobertura de Garantía es de: 462.79%

8. La Cobertura histórica de los últimos tres (3) trimestres es:

Dic-17	Mar-18	Jun-18
289.25%	330.57%	385.66%

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 06 de octubre de 2018.

BG Trust, Inc. a título fiduciario

Angela Escudero
Firma Autorizada

Gabriela Zamora
Firma Autorizada

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 30 de septiembre de 2018:

1. El saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía, asciende a Trece Millones Cuatrocientos Cincuenta y Cinco Mil Trescientos Noventa y Dos Dólares con 86/100 (US$ 13,455,392.86) de la Serie A, B, C, D, E , F , G, H, I, J, K y L (en adelante los "Bonos Garantizados").
2. Los bienes del fideicomiso de garantía están compuestos de:
   A. Primera Hipoteca y Anticresis y sus respectivos aumentos y adiciones de fincas a favor del Fideicomiso de Garantía sobre un total de 31 fincas propiedad de la Emisora y sobre 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; **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; y, (vii) Escritura Pública 10,775 de 22 de junio de 2018 inscrita al folio 29983.

- MMG Trust, S.A., en su calidad de fiduciario otorgó su consentimiento para cancelar el gravamen hipotecario y anticrético únicamente sobre las Fincas 239266, 239274 y 21729, según consta inscrito mediante escritura pública 16,751 de 25 de octubre de 2017, inscrita al Folio Real 239266, la escritura pública 11,444 de 3 de julio de 2018 inscrita al folio 239274 y la escritura pública 10,775 de 22 de junio de 2018 inscrita al Folio 29983, respectivamente. Igualmente ha otorgado su consentimiento para que la Emisora segregue y cancele parcialmente gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre un grupo de lotes de la Finca

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

238538, manteniéndose el gravamen hipotecario y anticrético sobre el resto de esta finca y las demás fincas que forman parte del Fideicomiso de Garantía.

- La sumatoria del valor de mercado de las fincas dadas en hipoteca 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.

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

3. El total de patrimonio administrado es de veintidós millones novecientos ocho mil trescientos ochenta y cinco dólares con 67/100 (US$ 22,908,385.67).

4. La relación de cobertura establecida en el prospecto informativo que resulta de dividir el patrimonio del fideicomiso entre el monto en circulación es de 170%.

5. La cobertura histórica de los últimos tres trimestres son las siguientes: al 31 de diciembre de 2017 fue de 135%, al 31 de marzo de 2018 fue de 140% y al 30 de junio de 2018 fue de 146%.

6. La concentración de los bienes fiduciarios del Emisor se encuentra en bienes inmuebles.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día doce (12) de noviembre de dos mil dieciocho (2018).

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.

Néstor Broce
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada

MMG TRUST (PANAMA)
A MEMBER OF THE MORGAN & MORGAN GROUP

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 30 de septiembre de 2018:

1. El saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, garantizados por el Fideicomiso de Garantía asciende a Dieciséis Millones Novecientos Sesenta y Un Mil Seiscientos Noventa y Nueve Dólares con 51/100 (US$ 16,961,699.51) de las Series A, B, C, D y F (en adelante los "Bonos Garantizados").

2. Los bienes que conforman el fideicomiso son:

   A. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía sobre trece (13) 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 y la finca No. 455782 de propiedad de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., tal como consta inscrito en la escritura pública No. 5,368 de 29 de marzo de 2017, inscrita el 17 de mayo de 2017.
   El valor total de mercado de los bienes inmuebles es de Treinta y Cinco Millones Trescientos Treinta y Dos Mil Doscientos Dieciséis Dólares con 15/100 (US$35,332,216.15).
   B. Bienes consistentes en sumas de dinero en efectivo por el monto de Cuatrocientos Setenta y Seis Mil Seiscientos Dólares con 00/100 (US$476,600.00)

3. El total de patrimonio administrado del fideicomiso de garantía es de Treinta y Cinco Millones Ochocientos Ocho Mil Ochocientos Dieciséis Dólares con 15/100 (US$ 35,808,816.15).

4. El monto total del patrimonio administrado 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.

5. La relación de cobertura establecida en el prospecto informativo que resulta de dividir el patrimonio del fideicomiso entre el monto en circulación es de 211%.

MMG TRUST (PANAMA)
A MEMBER OF THE MORGAN & MORGAN GROUP

6. La cobertura histórica de los últimos tres trimestres son las siguientes: al 31 de diciembre de 2017 fue de 190%, al 31 de marzo de 2018 de 194% y al 30 de junio de 2018 fue de 202%.

7. La concentración de los bienes fiduciarios del Emisor es sobre bienes inmuebles.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día dieciocho (18) de octubre de dos mil dieciocho (2018).

MMG TRUST, S.A., a título fiduciario.

Néstor Bryce
Firma Autorizada

Marielena García Maritano
Firma Autorizada