



**PROSPECTO INFORMATIVO  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. (SUCASA)**

Sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No.5480 del 28 de octubre de 1966, otorgada ante la Notaria Cuarta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público en el Tomo 572, Folio 1, Asiento 118040, actualizada a la Ficha 22067, Rollo 1074 e Imagen 0436.

**US\$ 25,000,000.00  
Valores Comerciales Negociables**

Oferta Pública de Valores Comerciales Negociables (en adelante “VCNs”), en series, cada serie con su propia fecha de emisión, tasa de interés, términos para el pago de intereses y plazo de vencimiento (hasta trescientos sesenta (360) días), contados a partir de la fecha de emisión de la serie correspondiente. Los VCNs serán emitidos en forma de un programa rotativo por un valor nominal que en ningún momento excederá de VEINTICINCO MILLONES DE DOLARES CON 00/100, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US\$ 25, 000,000.00). Los VCNs serán ofrecidos en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o múltiplos enteros de dicha denominación, dependiendo de la demanda del mercado. La fecha de emisión, la tasa de interés, los términos para el pago de intereses y el plazo de vencimiento para cada serie serán determinados por el Emisor al momento de emisión de la respectiva serie. Cada vez que el emisor decida emitir una serie, incorporará al Prospecto Informativo dicha información a manera de Adenda informando a la Comisión Nacional de Valores con tres (3) días hábiles de anticipación, el día en que se emitirá la nueva serie. Los intereses serán pagados trimestralmente a partir de la respectiva fecha de emisión o a su vencimiento. El pago de capital se realizará una sola vez al vencimiento del respectivo VCN.

Los VCNs estarán respaldados por el crédito general de la empresa SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA).

**PRECIO DE VENTA INICIAL 100%**

“LA OFERTA PUBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA COMISION RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISION NACIONAL DE VALORES NO SERA RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACION PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.”

<b>Denominación</b>	<b>Precio al Público *</b>	<b>Gastos de la Emisión **</b>	<b>Monto Neto al Emisor</b>
Por Unidad	US\$ 1,000.00	US\$ 2.50	US\$ 997.50
Total de la Emisión	US\$25,000,000.00	US\$ 62,500.00	US\$24,937,500.00

\*Precio oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambio

\*\* Ver Sección III.C

EL LISTADO Y LA NEGOCIACIÓN DE ESTOS VALORES HAN SIDO AUTORIZADOS POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA SU RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

**Fecha de Impresión: 30 de mayo de 2008  
Fecha de Oferta: 16 de junio de 2008**

## INDICE

	Página
<b>I.- RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN</b>	4
<b>II.- FACTORES DE RIESGO</b>	6
A.- La Oferta	6
B.- El Emisor	6
C.- El entorno	7
D.- La industria	7
<b>III.- DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA</b>	8
A.- Detalle de la Oferta	8
B.- Plan de distribución y Colocación de la Emisión	19
C.- Gastos de la Emisión	21
D.- Uso de los Fondos Recaudados	21
E.- Impacto de la Emisión	21
F.- Respaldo	23
<b>IV.- INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA</b>	23
A.- Historia y Desarrollo del Emisor	23
B.- Capital Accionario	25
C.- Descripción de los Negocios del Emisor	25
D.- Estructura Organizativa	32
E.- Estructura de Capitalización	33
F.- Capitalización y Endeudamiento	34
G.- Inventario de viviendas, propiedad, planta y equipo	35
H.- Tecnología, investigación y desarrollo, patentes, licencias, etc.	36
<b>V.- ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS</b>	36
A.- Liquidez	36
B.- Recursos de Capital	37
C.- Resumen de las Cifras Financieras del Emisor (SUCASA)	38
D.- Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) y Subsidiaria a los doce (12) meses terminados el 31 de diciembre 2007 vs. 2006	38
E.- Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Grupo UNESA y Subsidiarias a los doce (12) meses terminados el 31 de diciembre 2007 vs. 2006	40
<b>VI.- ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS</b>	42
A.- Análisis de Perspectivas del Emisor	42
B.- Análisis de Perspectivas del Grupo UNESA	43
<b>VII.- DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, AMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR</b>	44
A.- Identidad, funciones y otra información relacionada a los Directores,	44

Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	
B.- Asesores legales	52
C.- Auditores	52
D.- Asesores Financieros	52
E.- Compensación	52
F.- Empleados	53
G.- Propiedad Accionaria	53
<b>VIII.- ACCIONISTAS PRINCIPALES</b>	<b>54</b>
<b>IX.- PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES</b>	<b>54</b>
<b>X.- TRATAMIENTO FISCAL</b>	<b>55</b>
A.- Ganancias provenientes de la enajenación de los VCNs	56
B.- Intereses generados por los VCNs	56
<b>XI.- INFORMACION ADICIONAL</b>	<b>56</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>58</b>

## RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

- Emisor:** Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA)
- Instrumento:** Valores Comerciales Negociables o también referidos como VCNs en series, cada serie con su propia fecha de emisión, tasa de interés, términos para el pago de intereses y plazo de vencimiento (hasta un máximo de trescientos sesenta (360) días). Los VCNs forman parte de un programa rotativo emitido en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado. Los VCNs serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00) o múltiplos enteros de dicha denominación, según la demanda en el mercado al momento de la venta.
- Fecha de Emisión:** Cada serie de VCNs 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 vencimiento.
- Monto:** En ningún momento excederán la suma de hasta VEINTICINCO millones de dólares (US\$ 25, 000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- La presente emisión representa 29.75 veces el capital pagado del Emisor de acuerdo a cifras presentadas del 31 de diciembre de 2007
- Pago de Capital e Intereses:** El capital de los VCNs será pagado al vencimiento de cada serie. Los intereses serán devengados a partir de su fecha de emisión y serán pagados trimestralmente, según lo determine el emisor al fijar los términos y condiciones de la respectiva serie.
- Tasa de Interés:** La tasa de interés será fijada al momento de la emisión de cada serie y la misma podrá ser fija o variable y la base para el cálculo será días calendarios/360
- Uso de los fondos:** El producto de la venta de los Valores Comerciales Negociables será utilizado en su totalidad (100%) para financiar capital de trabajo del Emisor.
- Reserva:** Queda entendido y convenido que los términos y condiciones de los Valores Comerciales Negociables podrán ser modificados con el consentimiento de aquellos de los Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del valor nominal total de los Valores Comerciales Negociables en ese momento emitidos y en circulación.
- Respaldo:** Crédito del emisor

**Agente de Pago,  
Registro y  
Transferencia:** HSBC Bank (Panamá), S.A.

**Casa de Valores  
y Puesto de Bolsa:** HSBC Securities (Panamá), S.A.

**Calificadora  
de Riesgo:** Esta emisión de Valores Comerciales Negociables no cuenta con una clasificación de riesgo internacional ni local.

**Listado:** Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

**Custodio:** Central Latinoamericana de Valores, S.A.

**Leyes:** Leyes de la República de Panamá

**Registro:** Resolución CNV – xxx-xx de dd de mmm de yyyy.

**Asesores Legales:** Ramírez & Asociados Abogados

**Tratamiento Fiscal:** Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor.

**Ganancias de Capital:** De conformidad con lo estipulado en el Artículo 269 del Decreto Ley N° 1 del 8 de julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto complementario y del impuesto de dividendos, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los Bonos, siempre y cuando dichos valores estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y la enajenación de los mismos se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

**Intereses:** De conformidad con lo estipulado en el Artículo 270 del Decreto Ley N° 1 del 8 de julio de 1999, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen a los tenedores de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores que sean colocados en oferta pública a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado.

## **II. FACTORES DE RIESGO**

### **A.- La Oferta**

Esta emisión no cuenta con un fondo de amortización que garantice el pago del capital e intereses de los Valores Comerciales Negociables, en adelante (VCNs) de la presente emisión. Los recursos financieros generales del emisor serán la fuente de ingresos para el repago del capital e intereses de los VCNs de la presente emisión.

Salvo las limitaciones o restricciones expresadas en el presente Prospecto Informativo, el Emisor y sus subsidiarias no tendrán limitaciones para hipotecar, dar en prenda u otorgar garantías sobre sus activos en beneficio de otros acreedores, ni para disponer o vender sus activos, re-comprar sus acciones o disminuir su capital. El pago de capital e intereses de los VCNs no tienen preferencia sobre las demás deudas no garantizadas que tenga el Emisor.

Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo internacional ni local, por lo que los inversionistas deberán realizar su propio análisis de los valores ofrecidos y las garantías que los respaldan.

El Emisor no mantiene ningún control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá, por lo cual el Emisor no garantiza que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los VCNs o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los VCNs.

Debido a la inexistencia de un mercado de valores secundarios líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los VCNs detallados en el presente Prospecto Informativo, pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los VCNs antes de la fecha de vencimiento.

El emisor se reserva el derecho de efectuar las modificaciones a los términos y condiciones de esta emisión que estime convenientes, en el momento en que lo considere oportuno. El Tenedor que compre los VCNs objeto de esta emisión, acepta por tanto estas condiciones y esa será su relación contractual privada, individual, con el Emisor. Queda entendido y convenido que los términos y condiciones de los VCNs podrán ser modificados con el consentimiento de los Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del valor nominal total de los mismos al momento de solicitarse la modificación.

Los VCNs se ofrecerán tanto a personas naturales como institucionales. La Emisión no tiene suscriptores. Los accionistas del Emisor no tienen derecho de suscripción preferente de los VCNs. No existe limitación alguna con relación al número de tenedores o porcentaje de tenencia de los valores, todo lo cual puede afectar la liquidez de los mismos.

### **B.- El Emisor**

El emisor desarrolla sus proyectos en el mercado doméstico, por lo tanto los ingresos y resultados futuros dependerán del entorno económico, de ventas y alquileres de bienes y servicios, y en mantener una administración eficiente y eficaz de sus activos

productivos. El riesgo del emisor se deriva de no obtener el porcentaje del mercado y volumen de negocio esperado en el futuro y subestimar la capacidad competitiva de otras compañías que puedan ofrecer servicios y/o productos adicionales o sustitutos.

El apalancamiento financiero del Emisor “SUCASA” (total de pasivos entre el patrimonio total) al 31 de diciembre de 2007 fue de 2.36. Si la totalidad de los VCNs hubiesen sido colocados para esa fecha, el apalancamiento del Emisor aumentaría a 2.92.

El apalancamiento financiero del Emisor “SUCASA” (total de pasivos entre el patrimonio total) al 31 de marzo de 2008 fue de 2.38.

Por otro lado el apalancamiento financiero del Grupo UNESA (total de pasivos entre el patrimonio total) al 31 de diciembre de 2007 fue de 0.94. Si la totalidad de los VCNs hubiesen sido colocados para esa fecha, el apalancamiento del Grupo UNESA aumentaría a 1.18

El apalancamiento financiero del Grupo UNESA (total de pasivos entre el patrimonio total) al 31 de marzo de 2008 fue de 0.93.

El Emisor (SUCASA) no ha adoptado los procedimientos de buen gobierno corporativo recomendados por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo No. 12-2003 y así lo revelan en todos los informes trimestrales y anuales presentados con anterioridad al mercado inversionistas y público en general. El emisor revela que dentro de la empresa se mantienen controles internos, procedimientos corporativos e información para sus inversionistas y el público en general.

### **C.- El Entorno**

El Emisor desarrolla su actividad económica en la República de Panamá, a través de la industria de la construcción y la actividad turística, por lo tanto los ingresos del Emisor están vinculados al desempeño de la economía nacional. De producirse cambios en las políticas arancelarias, de tributación, acontecimientos políticos adversos y una desaceleración económica del país, las condiciones financieras y los resultados operativos del Emisor, podrían verse afectados de forma negativa, reduciendo el rendimiento y la liquidez de los valores objetos de esta oferta.

### **D.- La Industria**

El mercado en el cual se concentra el emisor es el de viviendas residenciales con valores inferiores a B/.62,500.00, segmento que según cifras de la Cámara Panameña de la Construcción (CAPAC) representa aproximadamente dos terceras partes del mercado total de viviendas.

En relación a la industria de la construcción, podemos mencionar que la misma está sujeta a fluctuaciones en base al comportamiento de la actividad macro económica del país en general, por lo que contracciones o desaceleraciones de la economía, puedan afectar de manera negativa la industria de la construcción, al darse reducciones en los

niveles de ingreso y por ende, en la capacidad de individuos y empresas de adquirir viviendas o propiedades comerciales.

En cuanto a los riesgos inherentes a la industria del turismo podemos mencionar que el principal riesgo es la reducción en la afluencia de turistas lo que produciría una baja en la ocupación de los hoteles y en el consumo en restaurantes. De suscitarse contracciones o desaceleraciones en las actividades macro económicas del mundo, éstas podrían afectar negativamente la industria del turismo, al darse reducciones en los niveles de ingreso que obligaría a los individuos a cortar gastos superfluos como son el turismo y el consumo en restaurantes.

Dada las altas inversiones iniciales que se realizan tanto en la industria de la construcción como la del turismo, en ambas industrias se requiere de un alto nivel de endeudamiento. El período de recuperación de la inversión en el sector construcción es de mediano a largo plazo, por efectos del inventario de viviendas que se mantiene en todo momento, en el sector turismo igualmente la recuperación es de mediano a largo plazo ya que su recuperación descansa en el volumen de ocupación y demanda de los servicios.

### **III. DESCRIPCION DE LA OFERTA.**

#### **A.- Detalles de la Oferta**

La presente Emisión de Valores Comerciales Negociables fue autorizada por la Junta Directiva del Emisor, según Resolución adoptada el 1 de febrero de 2008. La autorización fue por un valor nominal de hasta Veinticinco millones de Dólares (US\$25,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Los VCNs serán ofrecidos por el Emisor como parte de un programa rotativo emitido en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado, hasta un máximo de un año.

Los accionistas, directores o ejecutivos del Emisor no tienen derecho de suscripción preferente sobre los Valores Comerciales Negociables de la presente emisión. Los accionistas, directores o ejecutivos del emisor podrán comprar los Valores Comerciales Negociables de la presente emisión si así lo desean, participando bajo las mismas condiciones que los inversionistas privados.

De acuerdo a lo establecido a continuación, La fecha de emisión, (la “Fecha de Emisión”), la tasa de interés (la “Tasa de Interés”), los términos para el pago de intereses y el plazo de vencimiento (no más de trescientos sesenta [360] días) para cada serie serán determinados por el Emisor al momento de emisión de la respectiva serie. Cada vez que el emisor decida emitir una serie, incorporará al Prospecto Informativo dicha información a manera de Adenda informando a la Comisión Nacional de Valores con tres (3) días hábiles de anticipación, el día en que se emitirá la nueva serie.

Los trescientos sesenta (360) días serán contados a partir de la fecha de emisión.

A continuación detallamos los términos y condiciones del programa de los VCNs que serán objeto de la oferta.

1.- Expedición, Fecha, Autenticación y Registro de los Valores Comerciales Negociables:



La fecha inicial de venta de la presente Emisión será a partir de la fecha en que la presente emisión sea debidamente autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Los Valores Comerciales Negociables serán ofrecidos por el Emisor en denominaciones o múltiplos de mil Dólares (US\$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Para que los VCNs sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por cualesquiera dos directores autorizados o por quienes de tiempo en tiempo autorice la Junta Directiva; y deberán ser autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago. Todas las firmas deberán ser manuscritas y originales.

Para cada serie el Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales un registro (el “Registro”) en el cual anotará, la Fecha de Expedición, la Fecha de Emisión, la serie, el plazo, el nombre y la dirección de la persona o personas a favor de quienes dicho VCN sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo.

El término “Tenedor Registrado” o “Tenedores Registrados”, significa aquella persona o personas a cuyos nombres un VCN esté en un momento determinado inscrito en el registro.

## **2.- Precio de Venta**

El Emisor anticipa que los Valores Comerciales Negociables serán ofrecidos inicialmente a la venta en el mercado primario al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Sin embargo, el Emisor podrá autorizar que los Valores Comerciales Negociables sean ofrecidos en el mercado primario por un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones que presente la empresa o el mercado financiero en dicho momento. Cada Valor Comercial Negociable será expedido contra el pago del precio de venta acordado para dicho Valor Comercial Negociable, (más intereses acumulados a la Fecha de Emisión), en moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, a la fecha de compra. En caso de que la fecha de compra de un Valor Comercial Negociable sea distinta a la de un día de pago de intereses; al precio de venta de un Valor Comercial Negociable se le sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre la fecha de compra y el día de pago de intereses inmediatamente precedente (o fecha de emisión, si se trata del primer Período de Interés).

## **3.- Pago de Capital**

El Emisor a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia pagará al Tenedor Registrado de cada Valor Comercial Negociable, el valor nominal de dicho Valor Comercial Negociable, en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en un sólo pago en la Fecha de Vencimiento.

## **4.- Intereses**

**Tasa de Interés:** el Emisor determinará la tasa de interés al momento de la emisión de la serie y la misma puede ser fija o variable. La tasa de interés fija será fijada al momento de la emisión de la correspondiente serie. La tasa de interés variable de los Valores Comerciales Negociables se determinará de acuerdo a la tasa LIBOR a 3 meses más un margen que determinará el Emisor sobre su valor nominal. La tasa LIBOR es la tasa de referencia mayormente utilizada para cotizaciones de tasas de interés a corto plazo. Es una compilación de todas las tasas que proveen los diferentes bancos

calificados de la Asociación Bancaria Británica (BBA), la cual es publicada a las once de la mañana hora de Londres, los días hábiles de trabajo en Londres. Las tasas LIBOR se publican diariamente para los períodos de “overnight” a doce (12) meses y se pueden revisar a través de servicios de información como Reuters o Bloomberg. La página oficial de la BBA en Reuters es LIBOR01 y podrá ser utilizada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia como referencia para las cotizaciones de tasas de interés a corto plazo. La tasa de interés de los Valores Comerciales Negociables se revisará trimestralmente, hasta la fecha de vencimiento de los Valores Comerciales Negociables.

Los intereses serán pagados de forma trimestral

**Intereses Devengados:** Cada Valor Comercial Negociable devengará intereses pagaderos respecto de su capital (i) desde la fecha de expedición si ésta ocurriese en un día de Pago de Interés o en la fecha de emisión, o en caso de que la fecha de expedición no concuerde con la de un día de Pago de Interés o con la fecha de emisión, (ii) desde el día de pago de interés inmediatamente precedente a la fecha de expedición (o desde la fecha de emisión si se trata del primer Período de Interés), hasta su respectiva fecha de vencimiento a la tasa de interés correspondiente.

**Pago de Interés:** Los intereses devengados por los Valores Comerciales Negociables serán pagados al Tenedor Registrado de forma trimestral o en la Fecha de Vencimiento de los VCNs, según lo determine el Emisor para cada serie, en dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Cada serie tendrá el mismo día de pago (cada uno, un “Día de Pago de Interés”) que podrá coincidir con cualquier otro o con todos los demás días de pago de las demás series. El período que comienza en la Fecha de Emisión y termina en el Día de Pago de Intereses inmediatamente siguiente a la Fecha de Emisión y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento se identificará como “Período de Interés”.

Si la Fecha de Vencimiento o un Día de Pago de Interés cayera en una fecha que no sea día hábil, la Fecha de Vencimiento o el Día de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer día hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse el Periodo de Interés para los efectos del cómputo de los intereses para ese periodo y ni para el Período de Interés subsiguiente. El término “día hábil” significará todo día que no sea sábado, domingo, día nacional o feriado y en el que los bancos de licencia general estén abiertos para atender al público en la Ciudad de Panamá.

**Cómputo de Intereses:** Los intereses serán pagaderos con respecto a cada Valor Comercial Negociable y serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia aplicando la tasa de interés a la suma de capital del Valor Comercial Negociable, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo el Día de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre trescientos sesenta (360) días y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

**Forma de Pago de Intereses:** Todo pago de intereses de los VCNs se realizará, a opción del Tenedor Registrado (i) mediante cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado del VCN o (ii) mediante crédito en una cuenta del Tenedor Registrado con una entidad financiera mutuamente aceptable o (iii) en caso de VCNs en custodia con LatinClear, un depositario internacional o una casa de compensación,

mediante los mecanismos de pagos usuales de dicha institución o (iv) mediante cualquier otro mecanismo mutuamente aceptado. El Agente de Pago no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado de un VCN con menos de diez (10) Días Hábiles de antelación a la fecha de pago de interés o de la respectiva Fecha de Vencimiento.

En caso que un Tenedor Registrado de un VCN solicite el pago de capital o intereses mediante envío de cheque por correo y el Agente de Pago lo acepte, el Agente de Pago no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y tal riesgo será asumido por dicho Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar dicho cheque por correo al Tenedor Registrado a la dirección inscrita en el Registro con suficiente porte, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. En caso que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante crédito a su cuenta con el Agente de Pago el pago de capital o intereses será acreditado por el Agente de Pago a la cuenta que conste en el Registro a la Fecha de Vencimiento o en cualquier Día de Pago de Interés sin costo al Tenedor Registrado.

**Intereses Moratorios:** Si en la Fecha de Vencimiento o un Día de Pago de Interés, el pago del capital o intereses de un VCN, según corresponda, fuese indebidamente retenido o negado, el Emisor pagará al Tenedor Registrado de dicho VCN, como única indemnización y compensación, intereses sobre las sumas indebidamente retenidas o negadas, ya sea por razón de pagos de capital o intereses, a una tasa de interés anual equivalente a la “Tasa de Interés” más dos por ciento (2%) desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, venciere y sea pagadera hasta (i) la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad a la nueva presentación del VCN al Agente de Pago o (ii) el día hábil que el Emisor designe y notifique ser la fecha a partir de la cual dicho VCN debidamente presentado al cobro y no pagado será efectiva e inmediatamente pagado a su nueva presentación al Agente de Pago, siempre y cuando dicho VCN sea efectivamente pagado en dicha nueva presentación. Los VCNs devengarán intereses hasta su Fecha de Vencimiento.

#### **5.- Vencimiento por Incumplimiento:**

Se entenderá que existe un “Evento de Incumplimiento” en relación con un VCN si:

- (i) El Agente de Pago y/o el Emisor indebidamente retuviesen o no pagasen por más de diez (10) días hábiles cualquiera suma de interés que hubiese vencido o fuese exigible con relación a un VCN;
- (ii) A la debida presentación de un VCN para su cobro, el Agente de Pago y/o el Emisor indebidamente retuviesen y no pagasen por más de cinco (5) días hábiles cualquiera suma de capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a dicho VCN y reclamada según lo dispuesto en los términos y condiciones de los VCNs;
- (iii) El Emisor o cualquiera de sus subsidiarias y afiliadas manifestasen, de forma escrita, incapacidad para pagar cualquier deuda contraída por ellos,

- caigan en insolvencia o solicitaran ser declarados, en quiebra o sujetos al concurso de acreedores;
- (iv) El Ministerio de Comercio e Industrias revocara las licencias del Emisor que impida su operación
  - (v) El Emisor y sus subsidiarias incumpliesen cualesquiera obligaciones con terceras personas siempre y cuando el monto total de dichas obligaciones en conjunto exceda US\$1,000,000.00; o,
  - (vi) El Emisor y sus subsidiarias fuesen disueltos o entrasen en estado de liquidación.

En caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados, cualquier Tenedor Registrado podrá declarar su VCN de plazo vencido y exigir el pago inmediato del capital y los intereses devengados y no pagados de su VCN mediante la entrega al Agente de Pago, con copia al Emisor, de una notificación de incumplimiento (la “Notificación de Incumplimiento”). La Notificación de Incumplimiento será efectiva en la fecha en que sea entregada al Agente de Pago.

#### **6.- Agente de Pago:**

Mientras existan Valores Comerciales Negociables emitidos y en circulación, el Emisor mantendrá en todo momento un agente de pago, registro y transferencia en la ciudad de Panamá, República de Panamá. HSBC Bank (Panamá), S.A., ha sido nombrado por el Emisor como el agente de pago inicial de los VCNs o cualquier sucesor o sustituto será denominado en este Prospecto el “Agente de Pago”. El Agente de Pago y el Emisor, han celebrado un contrato de agencia de pago (“el Contrato de Agencia”), una copia del cual se encuentra registrado en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá. El Contrato de Agencia reglamenta el pago y transferencia de los VCNs, autorizando el pago prioritario de los gastos y comisiones del Agente de Pago, liberando al Agente de Pago de responsabilidad, autorizando su renuncia o destitución previa la designación de un nuevo Agente de Pago, Registro y Transferencia y permitiendo la reforma del Contrato de Agencia, entre otras cláusulas, que pudiesen indirectamente afectar los derechos de los Tenedores Registrados de los VCNs. Copia de toda reforma al Contrato de Agencia será suministrada a todas las bolsas en que la Emisión se liste. Cada Tenedor Registrado de un VCN por la mera tenencia del mismo acepta los términos y condiciones del Contrato de Agencia.

La gestión del Agente de Pago será puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago no asumirá ni incurrirá en ninguna obligación o responsabilidad, ya sea contractual o extra-contractual, para con los Tenedores Registrados de los VCNs, ni actuará como agente representante, mandatario o fiduciario de los Tenedores Registrados de los VCNs. El Agente de Pago, como tal, no garantiza los pagos de capital o intereses a los Tenedores Registrados de los VCNs y sólo se comprometerá con El Emisor a entregar a los Tenedores Registrados de dichos VCNs las sumas que hubiese recibido del Emisor para tal fin de conformidad con los términos y condiciones de los VCNs y del Contrato de Agencia. El Agente de Pago y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de uno o más VCNs y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los VCNs.

## **7.- Pago y Forma de los Valores Comerciales Negociables:**

**a) Valores Comerciales Negociables Globales:** Los VCNs serán emitidos en uno o más macro títulos o títulos globales (colectivamente, los “VCNs Globales”), en forma nominativa y registrada, sin cupones. Los VCNs Globales serán emitidos a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (“LatinClear”) quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las instituciones que mantienen cuentas con LatinClear (los “Participantes”). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales será demostrada, y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). Mientras los VCNs estén representados por uno o más VCNs Globales, el Tenedor Registrado de cada uno de dichos VCNs Globales será considerado como el único propietario de dichos VCNs en relación con todos los pagos, de acuerdo a los términos y condiciones de los VCNs

Mientras LatinClear sea el tenedor registrado de los VCNs Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los VCNs representados en dichos VCNs Globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Todo pago de capital e intereses bajo los VCNs Globales se hará a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con los pagos realizados por cuenta de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir oportunamente cualquier pago de capital o intereses en relación con los VCNs Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez, acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Los traspasos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado de los VCNs (incluyendo la presentación de los VCNs para ser intercambiados como se describe a continuación) únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de VCNs Globales sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Comisión Nacional de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

**b) Valores Comerciales Negociables Físicos:** Los VCNs Globales pueden ser intercambiados por instrumentos individuales (“VCNs Individuales”) si (i) LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o no puede continuar como depositario de los VCNs Globales o que no cuenta con licencia de central de valores, y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido, o (ii) un Participante solicita por escrito a LatinClear la conversión de sus derechos bursátiles en otra forma de tenencia conforme lo establecen los reglamentos de LatinClear y sujeto a los términos y condiciones de los respectivos VCNs. En esos casos, el Emisor utilizará sus mejores esfuerzos para hacer arreglos con LatinClear para intercambiar los VCNs Globales por VCNs Individuales y ordenará la emisión y entrega al Agente de Pago de suficientes VCNs Individuales para que éste los autentique y entregue a los Tenedores Registrados.

En caso que un tenedor de derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales desee la conversión de dichos derechos bursátiles en VCNs Individuales deberá presentar solicitud escrita a LatinClear formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a LatinClear a través de un Participante y una solicitud dirigida al Agente de Pago y al Emisor por LatinClear. En todos los casos, VCNs Individuales entregados a cambio de VCNs Globales o derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales serán registrados y emitidos en las denominaciones aprobadas, conforme a la solicitud de LatinClear. Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la emisión de VCNs Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos VCNs Individuales.

Una vez emitidos los VCNs Individuales, todo pago de intereses será hecho en Dólares, en cada Día de Pago de Interés, (i) mediante cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o podrá ser retirado por el Tenedor Registrado en las oficinas del Agente de Pago, o (ii) mediante crédito en una cuenta del Tenedor Registrado con una entidad financiera mutuamente aceptable. En caso del pago mediante cheque de gerencia a favor del Tenedor Registrado, la responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección que conste en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales, el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho Cheque según el recibo expedido al Agente de Pago por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la

cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

Todo pago de capital se hará contra la presentación, endoso y entrega del correspondiente VCN al Agente de Pago en sus oficinas principales en la ciudad de Panamá, República de Panamá, mediante cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o podrá ser retirado por el Tenedor Registrado en las oficinas del Agente de Pago. Todos los pagos de capital con respecto a los VCNs serán hechos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección que conste en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales, el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago podrá sin ninguna responsabilidad reconocer al Tenedor Registrado de un VCN Individual como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho VCN para efectuarle pagos del mismo, recibir instrucciones y cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho VCN esté o no vencido o que el Emisor haya recibido cualquiera notificación o comunicación en contrario referente a la propiedad, dominio o titularidad del mismo o referente a su previo hurto, robo, mutilación, destrucción o pérdida.

Los VCNs Individuales son solamente transferibles en el Registro. Cuando un VCN Individual sea entregado al Agente de Pago para el registro de su transferencia, el Agente de Pago cancelará dicho VCN, expedirá y entregará un nuevo VCN al endosatario del VCN transferido y anotará dicha transferencia en el Registro. El nuevo VCN emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el VCN transferido. Todo VCN presentado al Agente de Pago para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria y (a opción del Emisor o del Agente de Pago) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago en el Registro completará el proceso de transferencia del VCN. El Agente de Pago no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un VCN en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Interés, Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención. Cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha transferencia correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago el canje de un VCN Individual por otros VCNs Individuales pero de menor denominación o de varios VCNs por otro VCN pero de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago en sus oficinas principales y deberá además

estar acompañada por el o los VCNs que se desean canjear. Para tales efectos se procederá como se estipula más adelante en este instrumento.

#### **8.- Dineros No Reclamados:**

Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los VCNs que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de los VCNs dentro de un período de doce (12) meses siguientes a su fecha de vencimiento será devuelta por el Agente de Pago al Emisor y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado de un VCN deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago responsabilidad alguna.

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor de conformidad con los VCNs que no sean debidamente cobradas por sus Tenedores Registrados, o que sean debidamente retenidas por el Agente de Pago, de conformidad con los términos de los VCNs, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

Las obligaciones del Emisor estipuladas en los VCNs prescribirán de conformidad con la ley.

#### **9. Titularidad, Traspaso, Reposición, Canje y Cancelación de los Valores Comerciales Negociables:**

##### **a) Titularidad del VCN:**

(i) El Emisor y/o el Agente de Pago podrán, sin ninguna responsabilidad de su parte, excepto que medie dolo de su parte, reconocer al Tenedor Registrado de un VCN para todos los propósitos como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho VCN.

(ii) En caso de que un VCN tenga a dos o más personas anotadas en el Registro como Tenedores Registrados del mismo, el Agente de Pago y/o El Emisor, salvo acuerdo en contrario con los respectivos Tenedores Registrados, seguirán las reglas siguientes: si se utiliza la expresión “y” en el Registro, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho VCN identificados en el Registro; si se utiliza la expresión “o” se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho VCN; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá firma de todos los Tenedores de dicho VCN que aparecen en el Registro.

(iii) En caso de muerte o incapacidad del Tenedor Registrado se tendrá a su guardián, tutor, albacea u otra persona que de acuerdo con las leyes de su último domicilio tenga a su cargo la administración y disposición de sus bienes como el representante legítimo del Tenedor Registrado.



(iv) Si el Tenedor Registrado es una persona jurídica se tendrá como su representante a las personas que de acuerdo a las leyes del país de su constitución tengan la facultad para administrar los bienes de dicho ente jurídico.

#### **b) Traspaso de VCNs:**

En el traspaso de los VCNs el Agente de Pago aplicará las reglas siguientes:

(i) Los VCNs solo son transferibles en el Registro.

(ii) Los traspasos se harán mediante cesión al dorso del VCN o cualquier otro instrumento de cesión aceptable al Agente de Pago.

(iii) El instrumento de cesión debe ser firmado por el Tenedor Registrado o su apoderado legal y el cesionario. El Agente de Pago, podrá anotar el traspaso si a su juicio las firmas aparentan a simple vista ser auténticas, pudiendo sin embargo exigir que las firmas del cedente y/o del cesionario sean autenticadas por un notario público de la República de Panamá, un cónsul de la República de Panamá o un banco en el exterior que garantice que se trata de una firma auténtica.

(iv) El cedente o el cesionario deberá entregar el VCN original al Agente de Pago.

(v) El Agente de Pago no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un VCN en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento.

(vi) El Agente de Pago podrá aceptar cualquier documentación que acredite lo anterior si actuando de buena fe se considera que la documentación es genuina y suficiente y podrá exigir cuanta documentación estime conveniente para acreditar lo anterior a su satisfacción.

(vii) El Agente de Pago, además, podrá exigir que se le suministren opiniones de abogados idóneos como condición para tramitar el traspaso de propiedad de un VCN. El costo de estos dictámenes correrá por cuenta de la persona que solicite el traspaso, canje o reposición.

(viii) El Agente de Pago podrá negarse a registrar el traspaso de un VCN cuando razonablemente creyese que la persona que comparece ante él no es el Tenedor Registrado de dicho VCN o su legítimo apoderado, o que se trata de un documento falsificado o no genuino o por razón de una orden expedida por una autoridad competente.

#### **c) Reposición de VCNs:**

Toda solicitud para la reposición de un VCN mutilado, destruido, perdido, robado, hurtado o indebidamente apropiado deberá ser dirigida por escrito al Agente de Pago con copia enviada al Emisor, acompañado de la fianza u otra garantía que para cada caso determine el Emisor y las pruebas que a satisfacción del Emisor y del Agente de Pago acrediten robo, hurto, destrucción, mutilación, pérdida o apropiación indebida, así como cualquiera otra documentación e información que soliciten el Emisor y/o el Agente de Pago. Una vez recibida la documentación anterior, el Emisor podrá autorizar

al Agente de Pago a que reponga el VCN objeto de la solicitud de reposición. No obstante lo anterior, el Emisor siempre podrá exigir que se proceda mediante el trámite de un juicio de reposición de títulos, sin perjuicio de exigir las fianzas y garantías del caso.

**d) Canje de VCNs:**

Siempre y cuando con respecto al mismo no pese ninguna orden de autoridad competente que imposibilite la negociación del VCN, el Tenedor Registrado de dicho VCN podrá solicitar por escrito y bajo su firma (o la de su representante) al Agente de Pago que cambie uno o más VCNs por VCNs de menor o mayor denominación, múltiplos de Mil Dólares (US\$1,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. La solicitud deberá indicar el número y denominación de los VCNs que desea canjear, así como, las nuevas denominaciones solicitadas, y deberá ser presentada en las oficinas principales del Agente de Pago. Dicha solicitud deberá estar acompañada por el VCN que se desea canjear debidamente endosados. Una vez presentada la solicitud de acuerdo con lo contemplado en esta Sección, el Agente de Pago procederá a anular los títulos canjeados y a entregar los VCNs sustituidos, los cuales deberán coincidir en cuanto a su valor nominal total con el del VCN canjeado.

**e) Cancelación:**

El Agente de Pago anulará y cancelará todos aquellos VCNs que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo estipulado en este instrumento. Los VCNs anulados y cancelados no podrán ser reexpedidos.

**10.- Notificaciones:**

Toda notificación o comunicación al Emisor o al Agente de Pago deberá ser hecha por escrito y entregada personalmente y firmada por el Tenedor Registrado del VCN, como se detalla a continuación:

**AL EMISOR**

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.  
Calle 50 y Vía España  
Apartado Postal 0823-05416  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: (507)302-5466  
Fax: (507)263-6547  
Atención: Depto. de Tesorería

**AL AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA**

HSBC Bank (Panamá), S.A.  
Aquilino De La Guardia  
Edificio Plaza HSBC  
Departamento de Pensiones y Valores  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: (507) 206-8474 / 206-8480  
Fax: (507) 206-8481  
Atención: Agencia de Pago

Toda notificación o comunicación al Emisor o al Agente de Pago se considerará debida y efectivamente hecha en la fecha en que sea satisfactoriamente entregada al Emisor o al Agente de Pago de conformidad con lo establecido en esta Sección. El Emisor y el Agente de Pago podrán variar sus direcciones mediante notificación a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a la Comisión Nacional de Valores.

Toda notificación o comunicación del Emisor o del Agente de Pago al Tenedor Registrado de un VCN deberá ser hecha, a opción del Emisor o del Agente de Pago, mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación, una vez en cada diario, en dos días hábiles distintos y consecutivos. La notificación o comunicación se considerará debida y efectivamente hecha en el primer caso en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

### **11.- Modificaciones y Cambios:**

Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los VCNs con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Comisión Nacional de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los VCNs. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Comisión Nacional de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de cualquier otra modificación de los términos y condiciones de los VCNs y de la documentación que ampara esta Emisión, se requerirá el voto favorable de los Tenedores Registrados de los VCNs que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto de capital adeudado a los Tenedores Registrados de los VCNs de cada serie y se deberán aplicar las normas adoptadas por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores.

### **12.- Ley Aplicable:**

Los VCNs están sujetos a las leyes de la República de Panamá.

## **B.- Plan de Distribución y Colocación de la Emisión:**

### **1.- Colocación:**

El Emisor y HSBC Bank (Panamá), S.A., han celebrado un contrato de colocación de VCNs mediante el cual HSBC Securities (Panamá), S.A. ha(n) sido nombrado(s) como agente(s) vendedor(es) de los VCNs y el(los) mismo(s) se compromete(n) a realizar su

mejor esfuerzo para colocar la totalidad de los VCNs. Adicionalmente, HSBC Securities (Panamá), S.A. actuará inicialmente como Puesto de Bolsa para negociar los VCNs a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los VCNs serán colocados mediante ofertas públicas primarias a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., entendiéndose que los mismos serán ofrecidos única y exclusivamente en el mercado bursátil panameño.

El Emisor ha designado a HSBC Securities (Panamá), S.A. con oficinas en Calle Aquilino De La Guardia, Edificio Plaza HSBC, Ciudad de Panamá, República de Panamá, teléfono (507) 206.8474 y 206-8480 fax (507) 206-8481, como Casa de Valores de los VCNs, la cual posee licencia de Casa de Valores, y se dedica al negocio de comprar y vender valores, sea por cuenta de terceros o por cuenta propia.

Las ventas de los VCNs efectuadas por los agentes de HSBC Securities (Panamá), S.A. causarán una comisión de un veinticinco por ciento (0.25%) del valor nominal de los VCNs. La comisión de emisión primaria de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. será pagada por el Emisor con el producto de la venta de los VCNs.

Los VCNs serán ofrecidos al público inversionista en general, que incluye tanto a personas naturales como a inversionistas institucionales. No se ha asignado ninguna serie de los VCNs a un grupo de inversionistas en particular ni se ha celebrado ninguna transacción por la que se prevea colocar en forma privada de ninguna serie a inversionistas institucionales.

## **2.- Mercados:**

La Oferta Pública de los Valores Comerciales Negociables ha sido registrada ante la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución 149-08 de 4 de junio de 2008. Esta autorización no implica que la Comisión recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Comisión Nacional de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Esta emisión de VCNs ha sido registrada en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., una bolsa de valores debidamente establecida y autorizada por la Comisión Nacional de Valores para operar en la República de Panamá. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ubicadas en Ave. Federico Boyd y Calle 49, Edif. Bolsa de Valores de Panamá. No se contempla inscribir la emisión en otros mercados.

La Emisión no mantiene limitantes en cuanto al número de Tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia o derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

## **3.- Relaciones Bancarias con HSBC:**

El Emisor y HSBC mantienen las siguientes relaciones bancarias o financieras al 31 de diciembre de 2007

Facilidad	Emisor / Deudor	Fecha de Emisión	Monto total Autorizado	Saldo 31 de diciembre 2007	Vencimiento
Bonos	SUCASA	Nov. 2007	US\$12,000,000	US\$6,617,000	Nov 2017

### C.- Gastos de la Emisión:

La Emisión mantiene los descuentos y comisiones siguientes:

	Precio de Oferta Al Público	Comisión de Venta (*)	Monto Neto al Emisor
Por Unidad	US\$ 1,000.00	US\$ 2.50	US\$ 997.50
<b>Total</b>	<b>US\$ 25,000,000.00</b>	<b>US\$ 62,500.00</b>	<b>US\$24,937,500.00</b>

(\*) Comisión 0.25%

Adicionalmente el Emisor incurrirá en los gastos siguientes:

Comisiones o Gastos Porcentaje	Periodicidad	Monto
Estructuración	Inicio	US\$ 10,000.00
Agencia de Pago	Anual	US\$ 7,500.00
Gastos Legales Aprox	Inicio	US\$ 5,000.00
Tarifa de Registro por Oferta Pública	Inicio	US\$ 3,750.00
Tarifa de Supervisión de la Comisión Nacional de Valores	Anual	US\$ 2,500.00
Comisión de Mercado Primario en la Bolsa de Valores	Inicio	US\$ 23,125.00
Tarifa de Inscripción en la Bolsa de Valores*	Inicio	US\$ 250.00
ISIN - International Securities Identification Number*	Inicio	US\$ 75.00
Tarifa de Consignación de Central Latinoamericana de Valores	Inicio	US\$ 250.00
Gastos de Imprenta de Prospectos – aprox.*	Inicio	US\$ 3,000.00
	<b>Total</b>	<b>US\$ 55,400.00</b>

\*Asume el registro solamente de una (1) serie de VCNs al inicio del programa. Los VCNs forman parte de un programa rotativo emitido en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado.

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los VCN's neto de comisiones y gastos sería de aproximadamente Veinticuatro millones ochocientos ochenta y dos mil cien con 00/100 (US\$24,882,100.00)

### D.- Uso de los fondos recaudados:

El producto de la venta de los Valores Comerciales Negociables será utilizado para las necesidades de capital de trabajo del Emisor.

### E.- Impacto de la Emisión:

La presente Emisión de Valores Comerciales Negociable es parte integral de la estrategia Financiera Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) y del Grupo UNESA. Si la presente Emisión fuese colocada en su totalidad, la posición financiera del Emisor y del GRUPO UNESA quedaría así:

**Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias**  
Al 31 de diciembre de 2007

	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
<b>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</b>		
Préstamos por pagar	32.814.961	32.814.961
Terrenos por pagar	8.717.631	8.717.631
Bonos por pagar		
Valores emitidos	42.898.897	67.898.897
Menos costo de la emisión	436.374	436.374
<b>Bonos por pagar netos:</b>	<b>42.462.523</b>	<b>67.462.523</b>
Cuentas por pagar:		
Proveedores:	6.849.585	6.849.585
Compañías asociadas	6.604.217	6.604.217
Partes Relacionadas	<b>1,127,927</b>	<b>1,127,927</b>
Dividendos por pagar	<b>990,333</b>	<b>990,333</b>
Otras:	<b>525.411</b>	<b>525.411</b>
<b>Total de cuentas por pagar:</b>	<b>16,097,473</b>	<b>16,097,473</b>
Gastos acumulados por pagar	823.007	823.007
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	91.919	91.919
Ingresos diferidos	358.582	358.582
Depósitos de clientes	<b>920,421</b>	<b>920,421</b>
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,840,084	3,840,084
Impuestos sobre la renta por pagar		
<b>Total de pasivos:</b>	<b>106,126,602</b>	<b>131.126,602</b>
Patrimonio de accionistas:		
Acciones comunes	840.100	840.100
Capital Adicional Pagado	71.718	71.718
Descuento en venta de acciones	(34.388)	(34.388)
Utilidades no distribuidas	<b>43,904,153</b>	<b>43,904,153</b>
<b>Total del patrimonio de los accionistas</b>	<b>44,781,583</b>	<b>44,781,583</b>
<b>Nivel de endeudamiento:</b>	<b>2.36</b>	<b>2.92</b>

**Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias**  
Al 31 de diciembre de 2007

	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
<b>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</b>		
Préstamos por pagar	32.814.961	32.814.961
Terrenos por pagar	8.717.631	8.717.631
Bonos por pagar		
Valores emitidos	43.459.791	68.459.791
Menos costo de la emisión	448.407	448.407
<b>Bonos por pagar netos:</b>	<b>43.011.384</b>	<b>68.011.384</b>
Cuentas por pagar:		
Proveedores:	7.324.507	7.324.507
Compañías asociadas	1.129.106	1.129.106
Otras:	<b>1,137,523</b>	<b>1,137,523</b>
<b>Total de cuentas por pagar:</b>	<b>9,591,136</b>	<b>9,591,136</b>
Gastos acumulados por pagar	1.243.842	1.243.842
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	358.582	358.582
Ingresos diferidos	91.919	91.919
Depósitos de clientes	<b>1,145,893</b>	<b>1,145,893</b>

Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3.841.620	3.841.620
Impuestos sobre la renta por pagar	78.421	78.421
<b>Total de pasivos:</b>	<b>100,895,393</b>	<b>125.895,393</b>
Patrimonio de accionistas:		
Acciones comunes	12.814.874	12.814.874
Acciones en tesorería al costo	(876.259)	(876.259)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria	687.193	687.193
Ganancia no realizada sobre inversiones	<b>31,034,972</b>	<b>31,034,972</b>
Utilidades no distribuidas	<b>63,240,448</b>	<b>63,240,448</b>
<b>Total de patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora</b>	<b>106,901,228</b>	<b>106,901,228</b>
Intereses minoritarios	58.561	58.561
<b>Total del patrimonio de los accionistas</b>	<b>106,959,789</b>	<b>106,959,789</b>
<b>Nivel de endeudamiento:</b>	<b>0.94</b>	<b>1.17</b>

## F.- RESPALDO

Los Valores Comerciales Negociables están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (Sucasa).

## IV.- INFORMACION DE LA COMPAÑIA:

### A.- Historia y Desarrollo del Emisor:

El Emisor es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No.5480 del 28 de octubre de 1966, otorgada ante la Notaría Cuarta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público en el Tomo 572, Folio 1, Asiento 118040, actualizada a la Ficha 22067, Rollo 1074 e Imagen 0436. Desde su organización El Emisor ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

La oficina principal de Sociedad Urbanizadora Del Caribe está ubicada en Calle 50 y Vía España, Apartado Postal 0823-05416, Panamá República de Panamá, Tel: 302-5466, Fax 263-6547, correo electrónico [vespinosa@unesa.com](mailto:vespinosa@unesa.com).

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) es la empresa más antigua del Grupo UNESA y desde 1967 se ha dedicado a la construcción de viviendas, enfocados en los proyectos para familias de medios y bajos ingresos. Para el año terminado el 31 de diciembre de 2007 la actividad de la venta de viviendas representó para el Grupo UNESA el 59.03% del total de sus ingresos, Al cierre del año 2007 el total de activos era de \$92.5MM y el total de pasivos era de \$31.3MM..

Desde el año de 1980, SUCASA también se dedica a construir Centros Comerciales para su alquiler a terceros. Inició esta actividad con la construcción de pequeños centros comerciales en los lugares donde desarrollaba los conglomerados de viviendas, con el fin de promover la instalación de negocios que complementarían los servicios requeridos por los residentes. A medida que se incrementaban los proyectos de vivienda se fueron desarrollando más centros comerciales como una alternativa de productividad adicional. En la actualidad SUCASA es dueña de once (11) centros comerciales con áreas disponibles de locales comerciales para alquilar. Al cierre del año 2007 la ocupación en

los centros comerciales era de un 92% y el ingreso de este segmento representó para el Grupo al cierre del año 2007 un 1.43% del total de sus utilidades. Al cierre del año 2007 el total de activos era de \$9.2MM y el total de pasivos era de \$1.8MM

A inicios del año 2007 en Asamblea realizada la Junta Directiva anunció la iniciativa de adquirir grandes extensiones de tierra para asegurar la materia prima por los próximos 7 a 10 años. Esto lo vemos reflejado en las cifras financieras al cierre del año 2007 donde el rubro "Terrenos" aumentó de \$10.3MM a diciembre 2006 a \$32.1MM a diciembre 2007. Dichos terrenos están concentrados en los sectores este y oeste de la Ciudad de Panamá.

Hasta la fecha el Emisor no mantiene oferta de compra o intercambio por terceras partes respecto de sus acciones ni de la sociedad respecto a las acciones de otras compañías

Al cierre del año 2007 el Emisor mantiene Bonos por pagar por un total de \$42.4MM neto, con intereses pagados sobre bonos por \$1.7MM. y mantiene Préstamos Bancarios por pagar por \$32.8MM con intereses pagados por financiamientos bancarios de \$1.8MM.

SUCASA ha ido diversificando, los productos que ofrece en venta, presentando un número de alternativas en modelos residenciales y locales comerciales a través del tiempo.

El Grupo UNESA es dueño del 100% de las acciones de SUCASA y de las sociedades que detallamos a continuación:.

COAMCO, opera bajo Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) en sus inicios se dedicó al alquiler de equipo pesado y liviano de construcción. A partir del año 1996 amplía su radio de acción y aumenta el número de quipos para alquiler e incursiona en la venta de equipo pesado. Al cierre del año 2007 reportó activos por un total de 19.4MM y pasivos por un total de \$17.6MM, y su operación representó el 18.96% del total de los ingresos del Grupo.

Inversiones SUCASA opera desde 1970, en los últimos años se ha concentrado en el otorgamiento de préstamos personales. Al cierre del año 2007 reportó activos por un total de \$6.5MM y pasivos por un total de \$135mil, su operación representó el 1.26% del total de los ingresos del Grupo.

Inmobiliaria SUCASA promueve el desarrollo de una zona procesadora denominada PANEXPORT la cual cuenta con 10 galeras en un radio de 15,415 metros cuadrados, con una ocupación del 84% al cierre del año 2007. Reportó activos por un total de \$5.4MM y pasivos por un total de \$1.3MM, su operación representó el 0.69% del total de los ingresos del Grupo.

UNESA es dueña del 99.53% de las acciones de CARIBBEAN FRANCHISE DEVELOPMENT CORPORATION, empresa que tiene la representación legal de la franquicia de los Restaurantes Friday's para operar en la República de Panamá y Colombia. Actualmente cuentan con cuatro (4) Restaurantes Friday's ubicados en la ciudad de Panamá, uno (1) ubicado en la ciudad de David, Provincia de Chiriquí y tres (3) Restaurantes Friday's ubicados en diversos puntos de la ciudad de Bogotá en



Colombia. Al cierre del año 2007 las operaciones de los restaurantes representaron el 10.37% del total de los ingresos del grupo con activos totales por el orden de los \$8.8MM y pasivos totales por el orden de los \$3.8MM

En cuanto al desarrollo de la hotelería, el Grupo mantiene la representación para Panamá, de la cadena americana de hoteles “Country Inns & Suites la cual está representada por dos hoteles ubicados en las áreas del Dorado y Amador. Al cierre del año 2007 los ingresos de este segmento representaron el 7.44% del total de los ingresos del Grupo, con activos totales por el orden de los \$19.5MM y pasivos totales por el orden de los \$11.0MM

La trayectoria del GRUPO UNESA demuestra la evolución de una compañía de construcción y venta de viviendas a un conglomerado comercial. Para el trimestre terminado al 31 de diciembre del 2007 el total de sus ventas se distribuían así:

RUBRO	PORCENTAJE
Venta de Viviendas	59.03%
Restaurantes Friday's	10.37%
Hoteles	7.44%
Alquiler y Venta de Equipo	18.96%
Ingresos por financiamiento	1.26%
Zona Procesadora	0.69%
Alquileres de locales comerciales	1.43%

El Emisor (SUCASA) no ha adoptado los procedimientos de buen gobierno corporativo recomendados por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo No. 12-2003 y así lo revelan en todos los informes trimestrales y anuales presentados con anterioridad al mercado inversionistas y público en general. El emisor revela que dentro de la empresa se mantienen controles internos, procedimientos corporativos e información para sus inversionistas y el público en general.

### **B.- Capital Accionario:**

Al 31 de diciembre de 2007 el capital pagado del Emisor es de US\$840,100.00 y su patrimonio total alcanza la suma de US\$ 44.781.583.00. El Emisor tiene un capital autorizado de 840,100 acciones comunes, con valor nominal de US\$ 1.00 cada una.

Cabe resaltar que durante los últimos cinco (5) años no se han realizado pagos por más del 10% del capital con bienes que no sean efectivo.

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal US\$	Capital Pagado US\$
Acciones Comunes	840,100	840,100	1.00	840,100
Menos: Acciones en Tesorería				
Total	840,100	840,100	1.00	840,100

### **C.- Descripción de los Negocios del Emisor:**

## 1. Giro Normal de Negocios

El Emisor es la empresa más antigua del Grupo UNESA, dedicándose desde el año de 1967 al desarrollo de urbanizaciones y la construcción de viviendas en las áreas de Panamá, San Miguelito, Arraiján, La Chorrera y Las Cumbres, concentrándose en atender las necesidades de las familias de ingresos medios y bajos. Por medio de la subsidiaria, Hoteles del Caribe, S.A., se dedica a la hospitalidad con la franquicia de hoteles Country Inns & Suites. Al 30 de septiembre del 2007 las ventas de viviendas representaron el 49.14% del total de las ventas del GRUPO UNESA.

Venta de viviendas y alquileres comerciales: Al cierre del cuarto trimestre del año 2007, las utilidades netas logradas por la venta de viviendas ascendió a B/2,330,772, muy superiores a las del tercer trimestre del año que sumaron B/ 282,595, lo que significó un significativo aumento de alrededor de las ventas. La actividad de la venta de viviendas representaron el 56.92% de las utilidades netas del GRUPO UNESA.

Las ventas totales de viviendas durante el cuarto trimestre del año 2007 fueron de B/15.6MM, representando un incremento del 84.71%, al compararlas con las del tercer trimestre del año, las cuales sumaron B/8.4MM. Esta situación refleja la entrega de viviendas durante el trimestre, lo cual depende de la terminación de las construcciones y de completarse la documentación requerida para formalizar su entrega. Como resultado en el alto volumen de viviendas entregadas durante el cuarto trimestre se incluyeron casas que realmente debieron entregarse en el tercer trimestre del año 2007. Las entregas de viviendas se habían atrasado por situaciones de escasez de materiales y mano de obra calificada, resultado del alto volumen de construcciones que se están desarrollando en nuestro país. Además durante el cuarto trimestre del año 2007 se inició la entrega de las viviendas en la urbanización Santa Isabel, que es un proyecto importante que reemplaza a la urbanización La Siesta que está por concluirse. Las ventas de viviendas correspondientes al cuarto trimestre del año 2007 fueron también mayores a las reportadas en el cuarto trimestre del año anterior, que sumaron B/.12.8MM.

Cabe resaltar que el total de la venta de viviendas representa para el GRUPO UNESA el 64.46% del total de los ingresos para el trimestre terminado el 31 de diciembre de 2007.

SUCASA también se dedica a invertir en el desarrollo de Centros Comerciales para alquiler. En los últimos años no han desarrollado ningún Centro Comercial por lo que los ingresos del rubro Centro Comerciales, solo representa los ingresos por alquiler de los locales. Al finalizar el cuarto trimestre los ingresos sumaron B/. 304,764, similares a los ingresos del tercer trimestre que fueron de B/.303,000. Los ingresos por el alquiler de locales comerciales para el cuarto trimestre representaron el 1.26% del total de los ingresos del GRUPO UNESA; y las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 3.2% de las ganancias totales del Grupo.

Hoteles: Hoteles del Caribe, S.A., tiene la representación para la operación de los hoteles de la cadena Country Inns & Suites en la República de Panamá. El primer hotel fue abierto en el sector de El Dorado en el año 1997 y el segundo en Amador en el año 2001.

Los ingresos de los hoteles durante el cuarto trimestre del año 2007, fueron de B/. 1.7MM, ligeramente superiores a los ingresos del tercer trimestre los cuales fueron de B/. 1.6MM. En el caso de la actividad hotelera es conveniente mencionar que los niveles de ocupación reflejan la época turística del año en que cae cada trimestre. Los ingresos de los hoteles representaron el 7% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al cuarto trimestre del año 2007.

La actividad hotelera reportó durante el cuarto trimestre del año 2007 una utilidad de B/354.280, inferior a la del tercer trimestre del año que fue de B/409.852. En los resultados del Grupo se están reflejando algunos gastos relacionados con la apertura de un nuevo Hotel en Bocas del Toro, los cuales no pueden ser diferidos según las normas de contabilidad aplicables. Las utilidades de los hoteles representaron el 9.23% de las ganancias totales del Grupo UNESA, correspondientes al cuarto trimestre del año 2007.

#### INGRESOS TRIMESTRALES POR SEGMENTOS:

	31-12-07	30-09-07	30-06-07	31-03-07
<b>Ventas de Viviendas</b>	<b>15.644.256.00</b>	8,305,511.00	12,696,193.00	13,042,807.00
Ventas de Restaurantes	2.286.537.00	2,207,794.00	2,088,897.00	2,165,103.00
Alquiler y Venta de Equipos	3.866.913.00	4,147,745.00	4,093,237.00	3,894,763.00
Servicios de Hoteles	1.697.812.00	1,600,207.00	1,458,150.00	1,518,850.00
Alquiler de Locales Comerciales (1)	304.764.00	303,000.00	301,000.00	302,000.00
Alquiler de Zona Procesadora	147.256.00	147,461.00	149,840.00	138,160.00
Intereses en Financiamientos	255.416.00	359,857.00	247,063.00	202,937.00
<b>Dividendos de Inversiones</b>	<b>542.204.00</b>	177,533.00	192,214.00	177,786.00

#### UTILIDAD NETA TRIMESTRAL POR SEGMENTO:

	31-12-07	30-09-07	30-06-07	31-03-07
Viviendas	<b>2.330.772.00</b>	641,512.00	1,295,588.00	1,563,805.00
Restaurantes	193.318.00	52,378.00	196,529.00	120,248.00
Equipos	342.811.00	378,920.00	544,327.00	530,291.00
Hoteles	354.280.00	409,852.00	321,690.00	392,238.00
Locales Comerciales (1)	122.896.00	59,000.00	68,000.00	59,000.00
Zona Procesadora	47.177.00	48,229.00	47,112.00	32,541.00
Financiamientos	50.359.00	33,908.00	43,967.00	36,952.00
<b>Inversiones</b>	<b>542.204.00</b>	177,910.00	191,837.00	177,786.00

(1) En la utilidad neta de los Locales comerciales, se estaban incluyendo ingresos correspondientes al alquiler de unos terrenos que posteriormente fueron vendidos. De acuerdo a nuestros auditores, dichos ingresos corresponden a la actividad de viviendas por lo que debían ser reclasificados. En base a esta recomendación se ajustó la utilidad neta de los Locales Comerciales correspondientes a los tres primeros trimestres transcurridos en el año 2007.

## 2.- Descripción de la Industria del Emisor:

De acuerdo a reporte “Informe de la Industria de la Construcción” emitido por la Cámara Panameña de la Construcción en diciembre de 2007, la industria de la construcción refleja las actividades de desarrollo de proyectos urbanísticos, las que se dirigen a la construcción de obras de infraestructura y el desarrollo de viviendas, que se complementan con la construcción comercial, en donde la inversión en turismo (hotelera) y el desarrollo portuario está jugando un papel importante.

La construcción en Panamá, contribuye al crecimiento económico mediante el desarrollo de obras que surgen como producto de iniciativas públicas o privadas, además de aportar sumas importantes de inversión. De acuerdo a este reporte el Monto de Inversión Privada reflejada por la Adquisición de Permisos de Construcción en la República de Panamá en los últimos seis (6) años es de B/5,513,84 (en millones de dólares). El Monto de Inversión Pública para ese mismo período fue de B/2,046.00 (en millones de dólares)

El valor de inversión privada declarado en el sector capitalino reflejada por la adquisición de los permisos para construcciones, adiciones y reparaciones, para el período enero a septiembre del 2007 mostraron un incremento del 25.96% respecto a la actividad registrada en el mismo período del año 2006, siendo de B/653,289,031 a B/822,897,628. Se aumenta la inversión residencial en 21.11%, la inversión comercial en 45.61% y el Movimiento de Tierras en 117.14%

Las obras comerciales nuevas en el Distrito de Panamá, para el período enero a septiembre del año 2007 muestran un total de 87 permisos, lo que refleja una disminución en el número de permisos de 19.45% en comparación con el mismo período del año 2006, a la vez que los montos de inversión nueva (sin adiciones y/o reformas ni misceláneos) aumentaron en un 29.58%, siendo de 59.097 millones de dólares. El 63.22% de los proyectos se encuentran dentro del rango de más de 200 mil dólares.

Dentro del mercado Hipotecario Residencial y de acuerdo al Informe de la Industria de la Construcción de la CAPAC, podemos destacar que en el Primer Semestre del año 2007 la banca hipotecaria y estatal aprobó 12,472 hipotecas, lo que implica un crecimiento del mercado en 4.87% respecto al Primer Semestre del Año 2006 (11,893 hipotecas), manteniendo la tendencia de crecimiento en la demanda de hipotecas.

Los montos prestados a partir de estos créditos se elevaron en un 13.57% respecto a los montos prestado en el Primer Semestre del año 2006 (455.784 millones de dólares) para situarse en 517.637 millones de dólares.

Este crecimiento es impulsado por la baja tasa de interés, prevalecientes en el mercado hipotecario, gracias a la aplicación de la **Ley de Intereses Preferenciales**, según la cual a la Tasa de Referencia Bancaria se le resta el respectivo Tramo Preferencial.

Variación de la Demanda	1er. Semestre 2006	1er Semestre 2007	Variación
Hasta 15,000.00	2,263	2,392	5.7%
De 15,000.01 a 25,000.00	3,322	3,076	-7.4%
De 25,000.01 a 62,500.00	5,131	5,512	7.4%
De 62,500.01 a 100,000.00	536	642	19.8%
Mayor de 100,000.01	641	850	32.6%
<b>TOTAL</b>	<b>11,893</b>	<b>12,472</b>	<b>4.87%</b>

La variación de la demanda de acuerdo al rango de las hipotecas, indica que para las viviendas mayores de B/.62.500.01 a B/.100,000.00 se registra un aumento por el orden del 19.8% y las viviendas mayores de B/.100,000.01 se registra un aumento por el orden del 32.6% es decir registraron un aumento significativo en las ventas.

Variación en el precio Promedio	1er. Semestre 2006	1er Semestre 2007	Variación
Hasta 15,000.00	7,734	7,914	2.35
De 15,000.01 a 25,000.00	20,667	20,680	0.1%
De 25,000.01 a 62,500.00	40,652	40,146	-1.2%
De 62,500.01 a 100,000.00	80,387	79,803	-0.7%
Mayor de 100,000.01	184,019	191,262	3.9%

Por otro lado el impulso de la industria de la construcción, tal y como lo demuestra el estudio indica que dentro del sector formal se generaron un total de 124,927 empleos directos y 67,030 empleos indirectos ocupados en las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

El negocio principal del emisor es la construcción de viviendas para familias de ingresos bajos y medio siendo la principal materia prima necesaria para el desarrollo de su actividad económica, todos los materiales utilizados en la construcción, tales como concreto, cemento, acero, arena, piedras, entre otros.

Toda la materia prima se adquiere de proveedores locales, aunque alguna de ellas como el acero son importadas por terceros. En la actualidad con el “boom” inmobiliario que existe en el país y con el alza de los precios en general se prevee que los precios de las materias primas muestren una tendencia a la alza dentro de márgenes manejables por la empresa ya que por ejemplo, en el caso de los terrenos con anterioridad al aumento de los precios de los mismos se han adquirido propiedades para el de nuevos. Quizá la materia prima que pudiese mostrar algún problema en cuanto a disponibilidad es el cemento siempre y cuando los fabricantes locales sufran un desfase en las ampliaciones de sus instalaciones.

Durante todo el 2007 se mantuvo el dinamismo en el sector de la construcción reflejando un incremento del 30.8% en permisos de construcción de viviendas comparado con el año anterior y por ende, incrementándose durante este período la producción de concreto (en un 15.2%) y cemento (en un 10.6%) lo que significó un aumento en el costo de producción de las viviendas. El Emisor tiene sus previsiones para enfrentar estas alzas y así no afectar ni su liquidez ni el precio de venta de las casas. Por otro lado, el incremento en la producción de concreto y cemento no se vio reflejada automáticamente lo que ocasionó por cierto período de tiempo el retraso de los desarrollos inmobiliarios para la entrega de sus compromisos tal y como sucedió con el Emisor durante el tercer trimestre del año 2007, cuando vio atrasado el compromiso de entrega de viviendas en el sector de “La Siesta”. Cabe resaltar que para el cuarto trimestre del año el Emisor logró cumplir con sus compromisos de entrega y cumplió con su programa de desarrollo y entrega de viviendas.

El Emisor promueve la venta de sus casas a través de una fuerza de venta propia, mediante publicaciones de anuncios en diarios y revistas de la localidad, medios electrónicos ([www.sucasa.com](http://www.sucasa.com)) participación en ferias inmobiliarias, vallas publicitarias y casas modelos en los sitios del desarrollo.

El Emisor vende sus casas al contado ya que corresponde al adquirente obtener el financiamiento a través de la banca o instituciones financieras locales.

### 3.- Principales Mercados del Emisor:

El Emisor se dedica al desarrollo de urbanizaciones y a la construcción de viviendas individuales y tipo dúplex en los Distritos de Panamá, San Miguelito, Arraiján, La Chorrera y Las Cumbres. En ocasiones el Emisor ha construido edificios de condominios y desarrollado proyectos urbanísticos en otras áreas como es el proyecto urbanístico desarrollado en la Ciudad de Santiago Provincia de Veraguas. Actualmente cuenta con 17 proyectos, entre viviendas y apartamentos, y una gran variedad de modelos.

Entre los proyectos de viviendas que desarrolla el emisor podemos mencionar: Alambra, Montevista, Montzerrat, Quintas de Cerro Viento, Puerta del Este, Castellana Quintas de las Acacias, Quintas de San José, Los Nogales, Santa Isabel, Condado Real, Brisas del Caribe Hyde Park y próximamente Ciudad del Lago, Quintas del Pacífico y Mallorca Park.

Las construcciones de viviendas que realiza el Emisor se concentran en los niveles económicos bajos y medios. Recientemente el cliente ha incursionado en el desarrollo de viviendas con precios de venta entre US\$62,500 y \$100,000, y en un futuro cercano estará desarrollando un proyecto urbanístico en el área de Las Cumbres, denominado Ciudad del Lago.

Las ventas totales del emisor para el cierre del cuarto trimestre del año 2007 fueron de \$15.6MM lo cual representó un aumento del 22.18% si las comparamos con las del cuarto trimestre del año 2006 las cuales fueron de \$12.8MM.

Los ingresos de los Hoteles durante el cuarto trimestre del año 2007 fueron de \$1.2MM representando un incremento del 33.02% sobre los del cuarto trimestre del año anterior que sumaron \$0.9MM

Venta y Alquiler de Equipo este rubro reportó al cierre del cuarto trimestre del año 2007 ingresos por \$3.8MM representando un incremento del 3.19% sobre los del cuarto trimestre del año anterior que sumaron \$3.7MM. Cabe resaltar que los ingresos del cuarto trimestre del 2007 disminuyeron en comparación con los del tercer trimestre del 2006 que fueron de \$4.1MM. Los ingresos por el Alquiler y Venta de Equipos representan el 18.59% del total de los ingresos correspondientes al cuarto trimestre del año 2007.

Los ingresos por la unidad de Centros Comerciales correspondientes al cuarto trimestre del año 2007 sumaron \$49,085.00 levemente superior a la del tercer trimestre del año que fueron de \$45,816.00 , e inferior a los del cuarto trimestre del 2006 que sumaron 452,032.00 Los ingresos por alquileres de locales comerciales representan el 0.24% del total de los ingresos del emisor.

El Emisor no mantiene relaciones con ningún cliente que en su totalidad represente más del 10% de los ingresos del negocio

#### **4.- Litigios Legales:**

En octubre 2007 El Emisor fue notificado de una demanda por la suma de US\$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” es una marca registrada de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., y en nuestra opinión confundía a los posibles compradores de viviendas con la marca “SUCASA”, que es la utilizada para promocionar las ventas de las viviendas del Emisor. Este caso fue fallado en contra del Emisor, pues el tribunal consideró que “casa” es un nombre genérico cuyo uso no es exclusivo de ninguna empresa. En la opinión de los abogados del Emisor, 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 el Emisor consideraba el uso indebido de una marca.

#### **5.- Sanciones Administrativas:**

El Emisor no ha sufrido sanciones administrativas impuestas por la Comisión Nacional de Valores o por una organización auto-regulada que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión.

#### **6.- Entorno Regulatorio:**

El Emisor cuenta con Licencia Industrial No.383 para operar como empresa urbanizadora, diseñadora y constructora de casas y edificios, expedida por el Ministerio de Comercio e Industria (Departamento de Comercio) el 14 de julio de 1972 de acuerdo con las disposiciones del Decreto de Gabinete No.90 del 25 de marzo de 1971. También cuenta con una licencia de Corretaje de Bienes Raíces emitida por la Junta Técnica de Bienes Raíces, mediante Resuelto No. PJ-O110-03 del 18 de febrero de 2003, y la cual cumple con la Ley 6 de 8 de julio de 1999, Reglamentada por el Decreto Ejecutivo No.39 del 7 de noviembre de 2001. Además a través de la Resolución No.424 del 26 de mayo de 2003 emitida por la Junta Técnica de Ingeniería y Arquitectura se aprobó la inscripción ante esta entidad, a la empresa Constructora COAMCO, S.A., (absorbida por el Emisor) para que esta quede autorizada a la construcción de edificios, carreteras, puentes, movimientos de tierras, obras sanitarias y análisis de suelos, construcción de edificios y decoración con la cual se cumple con la Ley 15 del 26 de enero de 1959 reformada por la Ley 53 de 1963; Decreto 257 de 3 de septiembre de 1965.

La Ley 3 del 20 de mayo de 1985 establece el régimen de interés preferencial para viviendas con precio de venta de US\$62,500.00 o menos, la misma ha sido prorrogada en varias ocasiones por varias leyes, siendo prorrogada en el año 2003 mediante la Ley 65 del 5 de octubre de 2003 prorrogando el régimen de intereses preferenciales hasta el 21 de mayo de 2009.

El día 6 de febrero de 2005 entró en vigencia la Ley No.6, que implementó un programa de equidad fiscal. Con la aprobación de esta Ley, se dejaron sin efecto los incentivos fiscales que beneficiaban a la industria de la construcción. Específicamente se eliminó la exoneración del impuesto sobre las utilidades re-invertidas en la construcción de nuevas viviendas con precios de venta mayores de US\$62,500.00. Además se eliminó la deducción de US\$1,000.00 que se reconocía por la venta de viviendas de interés prioritario, o sea con valores menores a los US\$10,000.00. También se eliminó la

deducción de los US\$750.00 por cada venta de viviendas nuevas de interés social, que son aquellas con valores de hasta US\$14,000.00.

#### **D.- Estructura Organizativa:**

Unión Nacional de Empresas, S.A., (GRUPO UNESA) es una empresa pública cuyas acciones han sido autorizadas por la Comisión Nacional de Valores de Panamá y el listado y negociación de estas acciones han sido autorizadas por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Unión Nacional de Empresas, S.A., (GRUPO UNESA) es tenedora de las acciones de las empresas subsidiarias detalladas a continuación:

Sociedad Urbanizadora del Caribe. S.A. (SUCASA), sociedad inscrita en el Registro Público mediante Escritura Pública No. 5480 del 28 de octubre de 1966 a la ficha 22067, rollo 1074 e imagen 436, subsidiaria 100% de GRUPO UNESA dedicada al desarrollo y venta de viviendas.

Desde su incorporación, SUCASA se dedica a la construcción de proyectos de viviendas para familias de bajos y medios recursos. En el año 1980, SUCASA inicia desarrollos de centros comerciales en las áreas de sus desarrollos urbanísticos. Además se dedica al alquiler de locales comerciales a la venta y alquiler de equipo pesado y liviano bajo el nombre “COAMCO”

En 2003, todo el personal que estaba bajo la empresa Cía. Administradora SUCASA, S.A., pasan a formar parte de SUCASA una vez que se formaliza un proceso de fusión entre estas dos empresas, y todas las gestiones de administración, personal, finanzas, contabilidad y cómputo del GRUPO UNESA pasan a ser responsabilidad de SUCASA.

Hoteles del Caribe, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público mediante Escritura Pública No. 0951 del 25 de mayo de 1995, subsidiaria 100% de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., dedicada al negocio de hoteles que operan bajo la franquicia Country Inn & Suites by Carlson. En la actualidad bajo la franquicia Country Inns & Suites operan dos hoteles ubicados en El Dorado y Amador con inicio de operaciones en 1997 y 2001 respectivamente.

Caribbean Franchise Development Corp., sociedad inscrita en el Registro Público mediante Escritura Pública No.1621 del 13 de septiembre de 1993 a la ficha 277344, rollo 39889 e imagen 023, subsidiaria 99.53% de GRUPO UNESA dedicada al negocio de restaurantes que operan bajo la franquicia TGI Friday's.

El primer restaurante Friday's dentro de la Ciudad de Panamá, inició operaciones en septiembre de 1995 en el sector de Marbella del Barrio de Bella Vista. En 1997 abrió sus puertas el segundo restaurante ubicado en el sector de El Dorado y en agosto del año 2001, abrió el tercer restaurante Friday's en Amador. En el año 2003 abre sus puertas el cuarto restaurante Friday's ubicado en el Centro Comercial “Los Pueblos” y en el año 2006 se inauguró el quinto restaurante ubicado en la ciudad de David, Provincia de Chiriquí.

El desarrollo de los restaurantes Friday's en Colombia ha sido de la manera siguiente: el primer restaurante inauguró en febrero de 1999 y el mismo está ubicado en la ciudad de



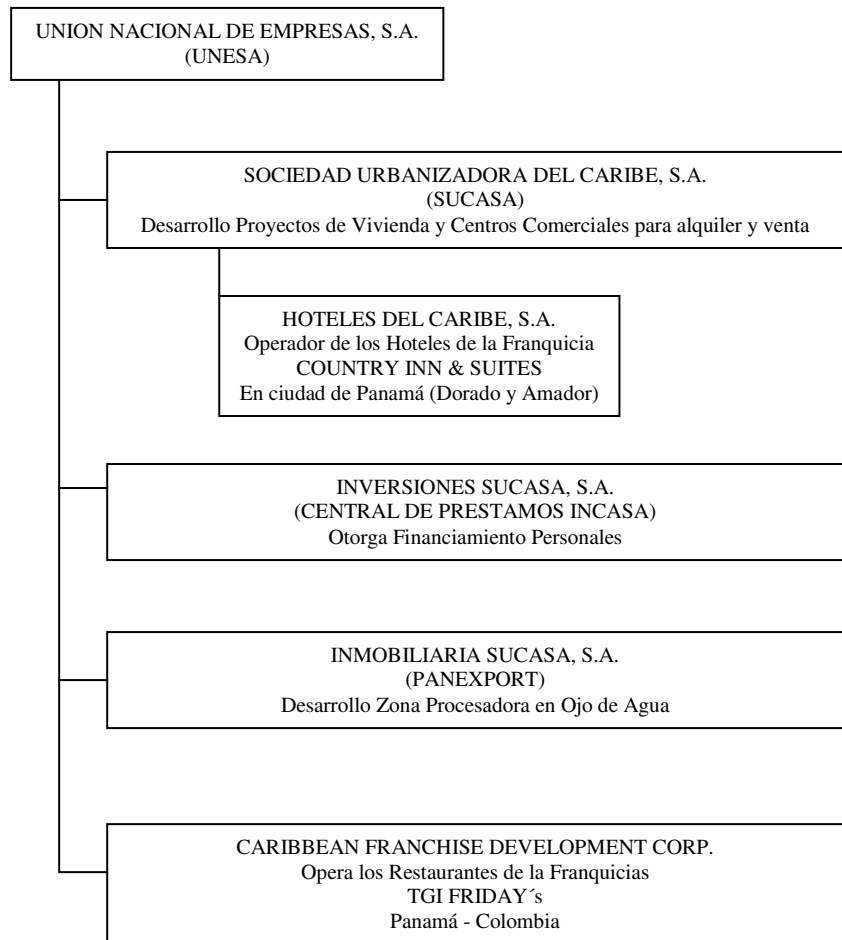
Bogotá, los otros dos restaurantes iniciaron operaciones en 2003 y 2004 y se encuentran ubicados el sector “El Salitre” y en la Ave. Chile respectivamente.

Inversiones SUCASA, S.A.: Sociedad inscrita en el Registro Público a la ficha 16411, rollo 747, imagen 0024, subsidiaria 100% del GRUPO UNESA dedicada al negocio financiero a través de la financiera INCASA (Préstamos personales e hipotecarios)

Constructora Corona, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público a la ficha 139972, rollo 14396 e imagen 063, subsidiaria 100% de GRUPO UNESA dedicada a la construcción de proyectos de vivienda, centros comerciales y locales comerciales.

Inmobiliaria SUCASA, S.A., sociedad inscrita en el Registro Publico mediante Escritura Pública a la ficha 7501, rollo 292 e imagen 202, subsidiaria 100% de GRUPO UNESA dedicada al negocio de bienes raíces, al desarrollo de una Zona Procesadora para la Exportación (Panaexport en Ojo de Agua) y al alquiler de locales comerciales (C. C. Plaza Mallorca, C. C. Los Portales y C. C. Los Nogales).

El organigrama corporativo de GRUPO UNESA es el siguiente:



### E.- Estructura de Capitalización

Resumen de la Estructura de Capitalización del Emisor:  
Acciones y Títulos de Participación

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIA (Subsidiaria 100% de Unión Nacional de Empresas, S.A.)				
Tipo de Valor y Clase	Cantidad de Valores Emitidos y en Circulación	Listado Bursátil	Valor Nominal US\$	Capital Pagado US\$
Acciones Comunes	840,100	N/A	1.00	840,100
Menos: Acciones en Tesorería		N/A		
Total	840,100	N/A	1.00	840,100

### F.- Capitalización y Endeudamiento:

A continuación un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor (neto de cuentas por pagar afiliadas):

#### Pasivos y Fondos de Capital

	31-Dic-07	31-Dic-06
<b>Pasivos</b>		
Préstamos por pagar**	32,814,961	28,052,129
Terrenos por pagar	8,717,631	
Bonos por pagar	42,462,523	26,894,159
Proveedores	6,849,585	7,728,212
Compañías Afiliadas	6,604,217	9,676,594
Compañías Asociadas	1,127,927	
Otros Pasivos	7,549,758	5,936,453
<u>Total de Pasivos</u>	<u>106,126,602</u>	<u>78,287,547</u>
<b>Fondos de Capital</b>		
Capital en acciones	840,100	840,100
Descuento en venta de acciones	-34,388	-34,388
Capital Adicional	71,718	71,718
Utilidades no distribuidas	43,904,153	36,697,246
<u>Total de Fondos de capital</u>	<u>44,781,583</u>	<u>37,574,676</u>
<b>Pasivos y Fondos de Capital</b>	<b>150,908,185</b>	<b>115,862,223</b>

\*\* A continuación un detalle de las entidades financieras del emisor:

	31 de diciembre 2007		Total
	Vencimiento de un año	Vencimiento más de un año	
<b>Préstamos comerciales:</b>			
HSBC Bank, USA	5.033.344	274.344	5.307.688
Banco Aliado, S.A.	1.554.161	7.178	1.561.339
Global Bank	2.804.711		2.804.711
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	22.620	45.503	68.123
<b>Total de préstamos comerciales</b>	<b>9.414.836</b>	<b>327.025</b>	<b>9.741.861</b>
<b>Valores comerciales rotativos:</b>			
Central Latinoamericana de Valores, S.A.	10.000.100		10.000.100
Banco Aliado, S.A.	2.000.000		2.000.000
Banco de América Central-Panamá	1.000.000		1.000.000
Banco General, S.A.	4.173.000		4.173.000
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	3.500.000		3.500.000
Primer Banco del Istmo, S.A.	2.400.000		2.400.000
<b>Total de valores comerciales rotativos</b>	<b>23.073.100</b>		<b>23.073.100</b>
	<b>32.487.936</b>	<b>327.025</b>	<b>32.814.961</b>

**Préstamos Comerciales:**

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Tienen vencimientos varios de 2008 hasta 2010 e intereses que fluctúan de 5.25% hasta 7.%

**Valores Comerciales Rotativos:**

Los valores comerciales rotativos, con garantía del crédito general de SUCASA, están garantizados por la fianza solidaria de UNESA y tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 5.25% hasta 7.%

**Títulos de Deuda:**

Emisiones Públicas del Emisor: En los años 2007, 2005, 2004, el Grupo formalizó ofertas públicas de emisiones de bonos. Las emisiones y los saldos a la fecha se describen en el siguiente cuadro:

EMISOR						
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)						
Tipo de Valor	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Tasa	Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Listado Bursátil
Bonos Corporativos	Febrero 16, 2004	US\$12,000,000.	Flotante Libor 3m + 3.5%	Febrero 16, 2014	US\$ 8,801,090.	B. V. P.
Bonos Corporativos	Noviembre 23, 2005	US\$ 7,500,000.	Flotante Libor 3m + 3.5%	Noviembre 22, 2015	US\$ 6,556,204.	B. V. P.
Bonos Corporativos	Noviembre 30, 2006	US\$12,000,000.	Tasa Fija / Tasa Variable	Programa Rotativo	US\$ 6,617,000.	B. V. P.
Bonos Corporativos	Diciembre 12, 2007	US\$40,000,000.	Flotante Libor 3M + 2.5%	Diciembre 17, 2019	US\$20,917,000.	B. V. P.
Valores Comerciales Negociables	Febrero 22, 2004	US\$ 5,000,000.	Al momento de la emisión de la serie	Programa Rotativo	US\$ 2,000,000.	B. V. P.
Valores Comerciales Negociables	Septiembre 21, 2005	US\$10,000,000.	Al momento de la emisión de la serie	Programa Rotativo	US\$ 7,215,000.	B. V. P.
Valores Comerciales Negociables	Octubre 20, 2005	US\$17,000,000.	Al momento de la emisión de la serie	Programa Rotativo	US\$14,900,000.	B. V. P.

El emisor no mantiene fianzas solidarias en las emisiones vigentes.

**G.- Inventario de viviendas, propiedad, planta y equipo:**

El Emisor tiene su domicilio en Edificio SUCASA, ubicado entre Calle 50 y Vía España en la Ciudad de Panamá, Corregimiento de Calidonia, Distrito de Panamá, lugar este donde se encuentran ubicadas las oficinas de la empresa.

Los inmuebles, mobiliario y equipo neto, del Grupo UNESA al 31 de diciembre 2007 ascendían a la de US\$40.5MM netos mientras que para el cierre del año 2006 el mismo

rubro ascendía a la suma de US\$30.4MM. Los inmuebles y equipo de arrendamiento del Grupo UNESA al cierre del cuarto trimestre ascendían a US\$18.7MM mientras que al cierre del año anterior el rubro reportó un total de US\$16.4 millones netos.

El Emisor (SUCASA) reportó al cierre del cuarto trimestre en inmuebles, mobiliario y equipo neto la suma de US\$ 26.5MM mientras que en inmuebles y equipo en arrendamiento reportó US\$8.0MM neto. En cuanto a Inventario de Viviendas terminadas y locales comerciales, a diciembre del año 2007 se contaba con un inventario por un valor total de US\$7.4 millones y costos de construcciones en proceso por \$14.6 millones.

#### **H.- Tecnología, investigación y desarrollo, patentes, licencias, etc.:**

Las políticas que utiliza El Emisor para la investigación y desarrollo se basan principalmente en el análisis de los requerimientos de mercado a través del Departamento de Mercadeo y Ventas ya sea por estudios de mercado o a través de los representantes de la empresa, en la búsqueda de nuevos productos y en el mejoramiento continuo de estos productos, según los requerimientos del mercado, decisiones internas y de la competencia. La función principal del departamento de Investigación y Desarrollo es buscar alternativas de nuevos productos que sean de total aceptación del consumidor, además de ayudar al Emisor a obtener mejores resultados. Este departamento está a la expectativa de las innovaciones de la competencia y como pudiesen afectar las estrategias de ventas.

### **V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS:**

#### **A.- Liquidez:**

El Emisor está expuesto a riesgos de crédito y liquidez, El enfoque del grupo sobre el manejo de la liquidez es asegurarse, hasta donde le es posible, que siempre cuente con suficiente liquidez para cumplir con el pago de sus pasivos cuando vence, bajo condiciones normales o bajo condiciones especiales, sin incurrir en pérdidas inaceptables o que presenten riesgo a la reputación del Grupo.

Al cierre del año 2007 la liquidez de la empresa presenta una razón positiva de 1.13 y su capital de trabajo es positivo en US\$ 6,006,631. Los activos líquidos del emisor los podemos desglosar de la siguiente manera:

Total del efectivo y equivalentes de efectivo: Al cierre del año 2007 representaron un total de \$2,015,344 lo que representa un aumento del 63.5% con respecto al año 2006 cuando el total de efectivo y equivalentes representó US\$1,232,867.

Las cuentas por cobrar a clientes representadas por las ventas de viviendas terminadas, Alquiler de equipo y Servicios de hotelería representan al cierre del año 2007 un total de \$15,664,494 lo que representa un aumento del 2.76% comparado con el mismo período del año anterior.

Las cuenta por cobrar a clientes no vencidas representan el 73% del total de las cuenta por cobrar a clientes, mientras que las cuentas por cobrar a clientes a 30, 60 y 90 días

representan el 27%. El saldo de la provisión para cuentas incobrables a clientes representa el 0.20% del total de las cuentas por cobrar. La administración considera adecuado el saldo de la provisión para posibles pérdidas sobre cuentas incobrables, basado en su evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera. Esta evaluación conlleva estimaciones importantes que son susceptibles a cambios.

Un detalle de la provisión para cuentas incobrables a clientes se presenta a continuación:

	2007	2006
<b>Saldo al inicio del año</b>	<b>66,406</b>	<b>99,316</b>
<b>Provisión del año</b>	<b>176,204</b>	<b>116,075</b>
<b>Cargos contra la provisión</b>	<b>(213,275)</b>	<b>(148,985)</b>
<b>Saldo al final del año</b>	<b>29,335</b>	<b>66,406</b>

Las cuentas por cobrar a afiliadas representan al cierre del año 2007 un total de US\$30.8MM lo que representa un aumento del 1.5% comparado con el mismo período del año anterior.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas representan al cierre del año 2007 un total de US\$243,158., lo que representa una disminución del 58% comparado con el mismo período del año anterior.

En resumen los activos líquidos de la empresa comprendidos por Efectivo y equivalente de efectivo, Depósitos a Plazo y Cuentas por Cobrar (menos provisión) representan al cierre del año 2007 el 33.07% del total de los activos del Emisor.

#### **B.- Recursos de Capital:**

Al cierre del año 2007 los activos totales del Emisor asciende a \$150.8MM lo que muestra un aumento contra diciembre de 2006 de \$35.0MM. El incremento está centrado mayoritariamente en los inventarios de terrenos, debido a la compra de terrenos realizadas durante el año 2007 para asegurar la disponibilidad de tierras requeridas para continuar con los programas de construcción de vivienda

Los pasivos totales cerraron en \$106.0MM reflejando un aumento de \$27.7MM contra el saldo del año anterior. Este incremento se da principalmente por el aumento en los préstamos y bonos por pagar necesarios para financiar la compra de terrenos.

Al cierre del año 2007 el emisor mantiene “Bonos por pagar neto” por \$42.4MM. Dichos valores han sido emitidos en diversas emisiones durante los años 2007, 2005 y 2003, las mismas han sido emitidas para capital de trabajo del emisor así como para refinanciar emisiones privadas y públicas existentes. La tasa de interés de las diversas series es fijada en base a la tasa Libor a tres meses más un spread de 2.5% oscilando las tasas entre 7.5% y 8.3% También mantenían Valores Comerciales Negociables por pagar por un monto de \$24.1MM todos con vencimientos no mayores a un año y tasa de interés anual entre 6.25% y 7.3%

El total de patrimonio del emisor al cierre del año 2007 asciende a US\$44.7MM mostrando un aumento del 19% en comparación con el período terminado al 31 de

diciembre de 2006. Las utilidades no distribuidas del emisor ascienden a US\$ 43.9MM lo que representa un 98% del total del Patrimonio del Emisor.

### C.- Resumen de las Cifras Financieras del Emisor

#### Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADO	31-12-07	30-09-07	30-06-07	31-03-07
Ventas totales	20,803,695	13,667,221	17,849,961	18,027,147
Ganancia bruta en ventas	5,675,265	4,365,774	5,091,052	5,324,359
Margen de Ganancia Bruta	27.71%	31.94%	28.52%	29.54%
Otros ingresos en operaciones	671,130	136,415	196,725	284,442
Gastos generales y administrativos	2,922,235	2,634,524	2,457,755	2,103,383
Otros ingresos (egresos)	(662,127)	(890,391)	(814,708)	871,996)
Utilidad Neta	3,003,854	905,223	1,762,828	2,380,546
Acciones emitidas y en circulación	840,100	840,100	840,100	840,100
Utilidad por acción	3.58	1.08	2.10	2.83
Depreciación y amortización	1,237,531	1,075,202	975,046	969,037
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>31-12-07</b>	<b>30-09-07</b>	<b>30-06-07</b>	<b>31-03-07</b>
Activo Circulante	53,713,563	48,591,902	48,434,514	51,965,080
Activos Totales	150,886,385	133,482,434	118,348,400	114,576,942
Pasivo Circulante	47,706,932	53,783,897	40,694,409	41,868,572
Deuda a Largo Plazo	58,336,600	37,859,543	37,127,986	33,537,422
Capital Pagado	877,430	877,430	877,430	877,430
Utilidades Retenidas	43,965,423	40,961,564	40,056,341	38,293,518
Total de Patrimonio	44,842,853	41,838,994	40,933,771	39,710,948
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>	<b>31-12-07</b>	<b>30-09-07</b>	<b>30-06-07</b>	<b>31-03-07</b>
Dividendos/Acción	0.93	0.93	0.93	0.93
Deuda total / Patrimonio	2.36	2.19	1.90	1.93
Capital de Trabajo	6,006,631	(5,191,995)	7,740,105	10,096,508
Razón Corriente	1.13	0.90	1.19	1.24
Utilidad Operativa / Gastos Financieros	5.31	2.10	3.47	4.02

#### D.- Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. y Subsidiaria a los doce (12) meses terminados el 31 de diciembre de 2007 vs. 2006

#### RESULTADOS DE OPERACIONES

##### Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta del Emisor, (SUCASA) aumentó en un 12.45% (2007 – US\$7.99 vs. 2006 – US\$7.106) producto de los aumentos en la venta de bienes y servicios y otros ingresos de operaciones principalmente. Esta situación dio como resultado que la

empresa lograra las metas de crecimiento establecidas a inicios del año 2007 en su Asamblea de Accionistas.

La utilidad neta por acción aumentó de 8.46 en el año 2006 a 9.51 en el año 2007 de acuerdo a los resultados financieros auditados del año 2007.

### **Ventas netas y otros ingresos operacionales**

A diciembre del 2007 el Emisor reportó \$70.3MM en ventas de bienes y servicios, logrando así el crecimiento esperado (17%) que contribuirá al logro de las proyecciones realizadas a inicios del año 2007.

Los ingresos operacionales aumentaron en un 62% siendo su rubro más importante los intereses ganados por financiamiento los cuales aumentaron en un 200% de acuerdo a cifras presentadas en los estados financieros auditados al cierre del año 2007 (2007 – US\$372mil vs. 2006 US\$119mil).

### **Costo de Ventas**

Para diciembre de 2007 los costos de ventas del Emisor como porcentaje del total de las ventas aumentó en un 18.7%. (Costo de las ventas año 2007 \$49.7MM vs. año 2006 \$41.9MM) Este incremento en los costos de venta puede atribuirse al aumento en los materiales de construcción (concreto / cemento) y los costos de transportes.

### **Utilidad Bruta**

La utilidad bruta del Emisor aumentó de \$8.0MM para el año terminado 31 de diciembre de 2006 a US\$8.41MM para el año terminado en 2007, lo que resulta en un aumento del 4%.

### **Gastos Generales, Administrativos y de Ventas**

A diciembre de 2007, los gastos generales, administrativos y de ventas del emisor sumaban US\$10.1MM (14.3% de las ventas) representando un aumento de 22% en comparación a los gastos administrativos del mismo período en el año anterior.

### **Utilidad en Operaciones**

Durante el cuarto trimestre del 2007, el Emisor había logrado utilidades operativas por US\$11.7MM cumpliendo con la meta proyectada de crecimiento. Para el año terminado el 31 de diciembre de 2007 el resultado de las actividades de operación antes de costos financieros, netos fue de \$12.0MM lo que refleja un aumento del 7.42% en comparación con las cifras auditadas al 32 de diciembre del 2006.

## **SITUACION FINANCIERA**

### **Activos**

Los activos totales del Emisor al 31 de diciembre de 2006 sumaban US\$115.8MM representando el 41.75% los activos corrientes (efectivo, depósitos en bancos, cuentas por cobrar). Al 31 de diciembre del 2007, los activos del Emisor suman US\$150.9MM y están compuestos en un 33.07% o en US\$49.9MM por activos corrientes (efectivo, depósitos en bancos, cuentas por cobrar) lo que representa un aumento de sus activos en

un 30.2% producto del aumento en inventarios corrientes y en propiedad, planta y equipo neto.

### **Pasivos**

Para el año terminado el 31 de diciembre de 2007 los activos del Emisor fueron financiados por pasivos que sumaron unos US\$106.0MM o 70% de los Activos y por US\$44.8MM de patrimonio o 29.7% de los Activos. Los principales componentes de los pasivos son los Bonos por pagar que representan el 40% del total de los pasivos y los Préstamos por pagar que representan el 30.9% del total de los pasivos.

### **Patrimonio**

La variación pasivos/patrimonio de SUCASA fue de 2.19 al 31 de diciembre de 2006 a 2.36 al 31 de diciembre de 2007 y el endeudamiento financiero vs. patrimonio aumentó de 1.47 a 1.70 al cierre del cuarto trimestre del año 2007.

Al 31 diciembre de 2007, las cifras del Grupo UNESA presentaron los resultados esperados. El Emisor (SUCASA) continúa siendo la unidad de negocio más rentable del GRUPO UNESA y la mayor generadora de ingresos. Adicionalmente, continúa presentando niveles aceptables de capitalización con un nivel de endeudamiento total de 1.19 y un patrimonio total de US\$44.8MM.

## **E.- Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del GRUPO UNESA y Subsidiarias a los doce (12) meses terminados el 31 de diciembre de 2007 vs. 2006**

### **RESULTADOS DE OPERACIONES**

#### **Utilidad y Eficiencia**

La utilidad neta de UNESA aumentó de US\$ 8.5MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006 a US\$10.5 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2007, lo cual representa un aumento del 25%. Este aumento en la utilidad fue producto principalmente de: (i) aumento en otros ingresos de operaciones, (ii) aumento en ventas netas y (iii) reducción en intereses pagados sobre bonos producto del ajuste de las tasas de interés en las nuevas series de las emisiones vigentes.

La utilidad neta por acción varía de 1.66 para el año terminado el 31 de diciembre de 2006 a 2.06 para el año terminado el 31 de diciembre de 2007

#### **Ventas netas y otros ingresos operacionales**

Las ventas netas del Grupo UNESA aumentaron de US\$68.5MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006 a US\$80.8MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2007, lo cual representa un aumento del 18.2%.

Otros ingresos operacionales aumentaron de \$2.8MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006 a US\$3.5MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2007, producto principalmente del aumento en cobro de intereses, comisiones, mantenimiento y alquileres a empresas afiliadas.

#### **Costo de Ventas**



Los costos de ventas de Grupo UNESA aumentaron de US\$47.0MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006 a US\$56.7MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2007. Los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron en un 20.5%

### **Utilidad Bruta**

La utilidad bruta del Grupo UNESA aumentó de US\$9.8 para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006 a US\$11.3MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2007.

### **Gastos Generales, Administrativos y de Ventas**

Los gastos generales, administrativos y de ventas del Grupo UNESA aumentaron de US\$11.8MM (178% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006 a US\$14.0MM (17.3% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2007.

### **Utilidad en Operaciones**

La utilidad en operaciones del Grupo UNESA aumentó de US\$12.4MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006 a US\$13.6MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2007. El aumento en la utilidad en operaciones fue producto principalmente de (i) aumento en otros ingresos operacionales, (ii) aumento en la ganancia bruta y (iii) disminución en los gastos financieros del Grupo.

## **SITUACION FINANCIERA**

### **Activos**

Los activos totales del Grupo UNESA aumentaron de US\$143.8MM al 31 de diciembre de 2006 a US\$207.8MM al 31 de diciembre de 2007, lo cual representa un aumento del 44.5% aproximadamente, producto principalmente de un aumento en el rubro de "Inventarios" específicamente en el rubro de Terrenos donde aumentó de \$13.5MM a \$35.5MM y "Depósitos a Plazo" que aumentaron de \$1.3MM a \$4.0MM.

### **Pasivos**

Los activos del Grupo UNESA fueron financiados al 31 de diciembre de 2006 por pasivos que totalizaron US\$70.9MM (49.2% del total de activos) y US\$ 72.8MM de patrimonio (50.8% del total de activos).

Los pasivos del Grupo UNESA aumentaron de US\$70.9MM al 31 de diciembre de 2006 a US\$100.8MM al 31 de diciembre de 2007. Los principales componentes de los pasivos al 31 de diciembre de 2007 son los préstamos por pagar los cuales sumaron de US\$32.8MM, Terrenos por Pagar por US\$8.7MM y los Valores emitidos los cuales sumaron US\$43MM

### **Patrimonio**

El patrimonio del Grupo UNESA, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$72.8MM al 31 de diciembre de 2006 a US\$106.9MM al 31 de diciembre de 2007, lo cual representó un aumento del 46.7%. La presente Emisión representa el 23.3% del patrimonio del Emisor.

La relación pasivos/patrimonio del grupo UNESA varió del 0.97 al 31 de diciembre de 2006 a 0.94 al 31 de diciembre 2007 y la de endeudamiento financiero/patrimonio aumentó a 0.88 a1 31 de diciembre de 2007 vs. el endeudamiento financiero de 0.79 al 31 de diciembre de 2006.

**RAZONES FINANCIERAS:**

	31-12-07	30-09-07	30-06-07	31-03-07
<b>Dividendo/ Acción</b>	\$0.57	\$0.345	\$0.285	\$0.22
<b>Deuda total / Patrimonio</b>	0.94	0.97	1.00	1.00
<b>Capital de Trabajo</b>	28,481,909	11,326,114	6,768,257	6,240,619
<b>Razón corriente</b>	1.51	1.26	1.20	1.24
<b>Utilidad Operativa/ Gatos Financieros</b>	3.27	3.18	2.36	2.04

**VI. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS:**

**A.- Análisis de Perspectivas del Emisor:**

Durante el año 2007 el Emisor proyectó un crecimiento del 18% sobre lo generado en el año 2006 para cumplir con esta meta el emisor proyectó el desarrollo de varios proyectos entre los que podemos mencionar:

Condado Real, en el sector este, para viviendas con un precio que promedia los US\$ 18,000.00

Santa Isabel, en el sector este donde se construirán viviendas por el rango de US\$21,000.00 a US\$26,000.00

Hyde Park en el área de Carrasquilla colindante con el Parque Omar complejo de 124 apartamentos de lujo con amplias y completas áreas sociales, que salieron al mercado con un precio inicial de US\$105,000.00

Se formalizó la compra de 300 hectáreas en el área norte del área metropolitana donde se iniciará el proyecto denominado “Ciudad del Lago”.

Hacia el sector este se adquirieron 100 hectáreas para el desarrollo de viviendas de entre US\$19 mil a US\$30 mil.

Y en el área Oeste, en La Chorrera se adquiere una propiedad de 55 hectáreas para el desarrollo de viviendas de entre US\$35 mil a US\$55 mil.

En el sector de apartamentos se planificó para el año 2007 desarrollar un plan maestro para el desarrollo de la propiedad de Ojo de Agua, propiedad que tiene una extensión de 20 hectáreas.

Con todo este inventario se procurará obtener el ingreso proyectado en el área de viviendas. A pesar de las proyecciones al cierre del tercer trimestre del año 2007 las ventas totales de viviendas disminuyeron en un 33.32% al ser comparadas con el cierre del segundo trimestre del año. La consecuencia de esta disminución se debió al alto volumen de construcciones que se están desarrollando a lo largo de todo el país lo que ha producido una escasez de materiales lo cual atrasó el avance de las construcciones del Emisor. Se han tomado las provisiones necesarias y se espera que al cierre del cuarto

trimestre del año 2007 este retraso haya sido superado. Cabe resaltar que a pesar de estos retrasos los ingresos por venta de viviendas representaron el 49.14% de los ingresos de GRUPO UNESA.

Considerando la planificación del Grupo, los avances económicos del país y las perspectivas del continuo crecimiento que se proyectan para el último trimestre del año 2007 y el primer trimestre del año 2008, se espera que el emisor mantenga su crecimiento sostenido apoyado principalmente en el desarrollo de nuevos proyectos de viviendas.

### **B.- Análisis de Perspectivas del Grupo UNESA:**

Las perspectivas del Grupo UNESA para el año 2007 fueron planteadas en su Asamblea de Accionistas en el mes de mayo, proyectando estrategias positivas las cuales van de la mano con la aprobación de la ampliación del Canal de Panamá y el desarrollo de la construcción en Panamá. A pesar del auge inmobiliario no deja de ser preocupante su crecimiento por lo que el Grupo UNESA realizó sus previsiones y adquirió a inicios de 2007 grandes extensiones de tierra, asegurando así su materia prima para los próximos 7 a 10 años.

Dentro de las metas trazadas para el 2007 estuvieron el alcanzar un aumento en ingresos en viviendas del 18% para lo cual iniciaron a desarrollar proyectos tales como Condado Real, Santa Isabel y Hyde Park entre otros. Según informes interinos al cierre del cuarto trimestre del año 2007 los ingresos por venta de viviendas sumaron US\$15.6MM superiores a los ingresos por ventas para el mismo período del año anterior (US\$12.8MM) A su vez la venta de viviendas representó el 64.46% del total de los ingresos del Grupo correspondientes al cuarto trimestre.

Así mismo durante inicios de este año se llevó a cabo la compra de una parcela de 300 hectáreas en el sector de Las Cumbres donde se proyecta desarrollar el proyecto denominado “Ciudad del Lago”. Este será un proyecto innovador para el grupo el cual tendrá extensas áreas forestales, comerciales, sectores para escuelas, y parques. Las viviendas aquí construidas tendrán valores aproximados de entre B/30,000.00 a B/70,000.00.

En el área de Restaurantes se proyectó un aumento del 14%, continuando con la política de control de costos operativos la cual hasta el momento ha dado excelente resultados. Los ingresos de los restaurantes Friday’s correspondientes al cuarto trimestre del año 2007 ascendieron a US\$2.2MM, levemente superiores a los del tercer trimestre del año en curso. Los ingresos de los restaurantes representaron el 9.43% del total de los ingresos del Grupo. La utilidad neta obtenida durante el cuarto trimestre del año 2007 fue US\$193,318.00 superior a la del tercer trimestre la cual fue solamente de US\$52,000.00. Esta utilidad representa el 5.04% de la utilidades netas del Grupo UNESA.

Finalmente se proyectó que al cierre del año 2007 el Grupo UNESA obtendría una utilidad estimada de US\$11,000,000.00 antes de impuesto, según los informes interinos al cierre del año 2007 la Utilidad antes de impuesto del Grupo fue de US\$11.4MM por lo que podemos concluir que las metas y proyecciones fueron cumplidas.

Al cierre del cuarto trimestre del año 2007 los ingresos en las diversas áreas del grupo UNESA se mantenían con una constante a la alza, salvo en los rubros de Alquiler y Venta de Equipo y los Intereses por Financiamiento los cuales disminuyeron entre un trimestre y otro.

## **VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR:**

### **A.- Identidad, funciones y otra información relacionada a los Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores**

#### **1.- Directores y Dignatarios**

##### **Ing. Guillermo E. Quijano Jr.**

###### **PRESIDENTE**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 13 de febrero de 1939

Dirección comercial: Edificio SUCASA No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: billy@unesa.com

Ingeniero Civil

Universidad de Santa Clara, California.

Miembro de la Junta Directiva de la Autoridad del Canal de Panamá.

Presidente de Productos Panameños, S.A.

Director Empresa General de Inversiones, S.A.

Posición: Presidente Ejecutivo

##### **Dr. Raúl Orillac**

###### **VICEPRESIDENTE**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 3 de enero de 1934

No tiene dirección comercial.

Apartado Postal: 5318, Zona 5, Panamá

Teléfonos: 263-8166

Fax: 263-6547

No tiene correo electrónico.

Doctor en Cirugía Dental

Georgetown University, Washington D.C.

Posición: Es retirado, jubilado.

##### **Lic. Francisco José Linares B.**

###### **SECRETARIO**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 28 de agosto de 1939

Dirección Comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5464

Fax: 263-6547

Email: flinares@unesa.com

Licenciado en Administración de Empresas

Universidad de Santa Clara, California

Director Club Kiwanis de Panamá

Director del Patronato de Panamá Viejo  
Posición: Director Financiero

**Ing. Guillermo E. Quijano Durán**

**TESORERO**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1963  
Dirección Comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50  
Apartado Postal 0823-05416  
Teléfonos: 302-5411  
Fax: 263-6547  
Email: gquijano@unesa.com  
Ingeniero Civil  
Catholic University of America, Washington, D.C.  
Maestría en Administración y Finanzas  
American University, Washington, D.C.  
Miembro Directivo de la Campaña Arquidiocesana  
Posición: Vicepresidente de Hospitalidad

**Lic. Juan Ventura D.**

**DIRECTOR**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 20 de febrero de 1938  
Apartado Postal: 8307, Zona 7, Panamá  
Teléfono: 260-0539  
Fax: 263-6547  
No tiene correo electrónico.  
Licenciado en Administración de Empresas  
Georgetown University, Washington, D.C.  
Posición: Retirado, jubilado.

**Ing. Jaime Arosemena A.**

**DIRECTOR**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1938  
Apartado Postal: 0833-0193, Plaza Panamá  
Teléfono: 264-5976  
Fax: 263-6547  
No tiene correo electrónico.  
Bachiller en Ciencias  
Maestría en Ciencias.  
Arkansas University, Arkansas  
Posición: Retirado, jubilado.

**Lic. Joseph Fidanque**

**DIRECTOR**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 28 de mayo de 1940  
Dirección Comercial: Edificio Fidanque a lado de mobilphone Calle 50  
Apartado Postal: 55-0975 Paitilla  
Teléfonos: 265-5520  
Fax: 269-2971  
Correo electrónico: joefidanque@mobilphone.com  
Licenciado en Economía  
Wharton School, University of Pennsylvania

Maestría en Finanzas  
University of Southern California.  
Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A.  
Presidente de Mobilphone de Panamá, S.A.  
Director de Créditos y Servicios, S.A.  
Director de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.  
Director de la Cía. Importadora y Exportadora de Colón, S.A.  
Director de la Fundación para el Desarrollo de la Libertad Ciudadana.  
Posición: Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A.

**Ing. José Roberto Quijano Durán**

**DIRECTOR**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 19 de febrero de 1967  
Dirección Comercial: Edificio Alquileres Coamco, Vía Tocumen, entrada de Urbanización Cerro Viento  
Apartado Postal 0823-05416  
Teléfonos: 266-4202  
Fax: 266-4209  
Email: jqalcoa@unesa.com  
Ingeniero Mecánico  
Wilkes College, Pennsylvania  
Ingeniero Industrial  
Florida Internacional University, Florida  
Posición: Gerente General

**Fernando A. Cardoze García de Paredes**

**DIRECTOR**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 18 de febrero de 1969  
Dirección Comercial: Banco Continental, Calle Aquilino de la Guardia y Calle 48 Bella Vista  
Apartado Postal: 832-902, World Trade Center  
Teléfono: 205-1710  
Fax: 264-0111  
Email: fernando.cardoze@wassa.com  
Licenciado en Administración de Empresas  
Boston College, Massachussets.  
Maestría, Administración de Empresas,  
especialización en Finanzas  
Tulane University, New Orleans, Louisiana  
Director PANAMOTOR  
Director Bavarian Motors  
Director Hertz Panamá  
Director Motores Panamericanos  
Posición: Asesor Inversiones Bursátiles, Banco Continental

**Francisco J. Linares Ferrer**

**DIRECTOR-SUPLLENTE**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1969  
Dirección Comercial: Calle 53 Marbella, Edificio Swiss Tower  
Apartado Postal: 083200232  
World Trade Center, Panamá, R. P.  
Teléfono: 265-7777  
Fax: 265-7700  
Email: jfl@morimor.com

Licenciatura en Filosofía y Economía  
University of Notre Dame, South Bend, Indiana.  
Doctor en Derecho, con especialización en Derecho Marítimo.  
Tulane University, New Orleans, Louisiana.  
Posición: Socio de la firma de abogados Morgan & Morgan  
Miembro Colegio Nacional de Abogados  
Miembro Asociación de Derecho Marítimo de Panamá

**Eduardo Esteban Durán J.**

**DIRECTOR-SUPLENTE**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 15 de febrero de 1954  
Apartado Postal: 0832 – 00373  
World Trade Center, Panamá, Rep. de Panamá  
Teléfono 269-9911  
Licenciatura en Derecho y Ciencias Políticas  
Universidad de Panamá  
Licenciatura en Ciencias Políticas  
Florida State University  
Abogado – Abogados Mercantiles  
Miembro del Colegio Nacional de Abogados  
Miembro del American Chamber of Commerce  
Miembro del Association of The United States Army  
Posición: Socio de la firma de abogados Morgan & Morgan

**Raúl E. Delvalle H.**

**DIRECTOR – SUPLENTE**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 27 de julio de 1939  
Apartado Postal 0834 – 00219  
Panamá, Rep. de Panamá  
Teléfono 269-0690  
Licenciado en Administración de Empresas  
Tulane University, New Orleans Louisiana  
Presidente de Inversiones Delvalle, S.A.  
Presidente de Fundación Benéfica Lefevre  
Vicepresidente de Compañía de Lefevre, S.A.  
Director de Grupo Medcom, S.a.

**2.- Ejecutivos**

**Ing. Guillermo E. Quijano Jr.**

**PRESIDENTE EJECUTIVO**

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

**Lic. Francisco J. Linares B.**

**VICEPRESIDENTE**

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

**Ing. Guillermo E. Quijano Durán**  
**VICEPRESIDENTE**

Ver sección de Directores y Dignatarios

Es la persona responsable por la promoción y desarrollo de las actividades de hospitalidad (hoteles y restaurantes) y otras no tradicionales, tanto a nivel local como internacionalmente.

**Ing. Miguel Sierra**  
**GERENTE DE VENTA DE VIVIENDAS**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 14 de noviembre de 1962

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: sierram@unesa.com

Ingeniero Industrial

Universidad Tecnológica.

Maestría en Administración de Empresas

ULACIT

Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas

**Sr. José A. Delvalle**  
**GERENTE ADMINISTRATIVO DE VIVIENDAS**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 18 de diciembre de 1948

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: jadu@unesa.com

Técnico en Ingeniería Electrónica

R.C.A. Institute, New Jersey

Presidente de ACOBIR.

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

**Ing. Enrique Asensio**  
**GERENTE DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO**

Nacionalidad: Española

Fecha de nacimiento: 11 de diciembre de 1955

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: easencio@unesa.com

Ingeniero Civil

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

Master en Construction Management

University of Florida

Está a cargo de la investigación de los proyectos de vivienda que se construyen, y de evaluar el desarrollo y construcción de nuevos proyectos.

**Ing. Álvaro Palacios**  
**GERENTE DE PRODUCCIÓN**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 16 diciembre de 1957



Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50  
Apartado Postal 0823-05416  
Teléfonos: 302-5433  
Fax: 263-6547  
Email: alvaropv@unesa.com

Ingeniero Civil

Universidad Nacional

Post Grado en Administración de Empresas

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

Es la persona responsable por la supervisión de los trabajos de urbanización, construcción de viviendas, edificios y Centros Comerciales.

**Lic. Adalberto Ferrer**

**GERENTE DE RESTAURANTES**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 22 de agosto de 1944

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: aferrer@unesa.com

Licenciado en Administración y Economía

Florida State University, Florida

Maestría en Administración de Empresas

Nova University, Panamá

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

**Lic. Jorge Porras**

**GERENTE DE HOTELES**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 14 de abril de 1951

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: jporras@unesa.com

Licenciado en Administración de Empresas

Villanova University, Pennsylvania

Maestría en Administración Hotelera

Cornell University, New York

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

**Ing. José Roberto Quijano Durán**

**GERENTE ALQUILER Y VENTA DE EQUIPO**

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

**Lic. Raúl de la Barrera**

**GERENTE DE LA FINANCIERA**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 20 de enero de 1968

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50  
Apartado Postal 0823-05416  
Teléfonos: 302-5433  
Fax: 263-6547  
Email: rbarrera@unesa.com  
Licenciado en Finanzas  
Universidad Santa María la Antigua (USMA)  
Está a cargo de la administración y desarrollo de las actividades de la  
Financiera INCASA.

**Lic. Aída Michelle de Maduro**  
**GERENTE CENTROS COMERCIALES**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 10 de abril de 1968  
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50  
Apartado Postal 0823-05416  
Teléfonos: 302-5433  
Fax: 263-6547  
Email: aidaum@unesa.com  
Licenciada en Administración de Empresas  
Maestría en Administración de Empresas  
Mankato State University, Minnesota, U.S.A  
Está a cargo de la promoción, alquiler y administración de los centros  
comerciales propiedad de UNESA, y de las galeras de la zona  
procesadora para la exportación de Ojo de Agua (PANEXPORT).  
Coordina la venta de los apartamentos de los edificios construidos por la  
empresa.

**Lic. Eric Herrera**  
**GERENTE ADMINISTRATIVO**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 17 de marzo de 1975  
Dirección Comercial: Edificio SUCASA No.50 Vía España y Calle 50  
Apartado Postal 0823 – 05416  
Teléfono: 302-5433  
Fax: 263-6547  
Email: [eherrera@unesa.com](mailto:eherrera@unesa.com)  
Licenciado en Contabilidad, actualmente cursando Maestría  
Supervisa la operación contable y administrativa de todas las unidades del Grupo UNESA

**Lic. Víctor I. Espinosa**  
**GERENTE FINANCIERO**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 8 de abril de 1972  
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50  
Apartado Postal 0823-05416  
Teléfonos: 302-5466  
Fax: 263-6547  
Email: vespinosa@unesa.com  
Licenciado en Finanzas, USMA  
Post grado Alta Gerencia, Universidad Latina.  
Maestría Administración de Negocios.  
Universidad Latina de Panamá  
Director en la Cámara de Emisores de Valores de Panamá  
Es responsable por el manejo financiero de todas las empresas del grupo  
UNESA y coordina el cobro de las cuentas de los clientes de la empresa.

**Martha Rodríguez**

**GERENTE DE RECURSOS HUMANOS**

Nacionalidad: Panameña

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: mrodriguez@unesa.com

Maestría en Desarrollo de Recursos Humanos. University of Lousville / Panamá

Licenciada en Sicolología – Universidad Santa María La Antigua

Está a cargo del departamento de Recursos Humanos.

**Lic. José Raúl Varela**

**GERENTE DE COMPRAS**

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 23 de diciembre de 1964

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: jrvarela@unesa.com

Arquitecto, Universidad de Panamá

Licenciado en Turismo, ULACIT

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

**Lic. Mónica Quijano de Martínez**

**GERENTE DE RELACIONES PÚBLICAS**

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 28 de diciembre de 1965

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: monicaq@unesa.com

Licenciada en Arte y Diseño

Hood College, Maryland

Se encarga de la decoración de las casas modelos y de la programación y desarrollo de eventos en nuestros proyectos de viviendas.

**Lic. Arisema de González**

**GERENTE DE SISTEMAS**

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 5 de noviembre de 1964

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: arisemag@unesa.com

Lic. En Ciencias Computacionales y Estadísticas

Universidad Santa María La Antigua

Es la persona responsable por el Departamento de Cómputo y por el desarrollo de los programas y sistemas requeridos por la empresa.

El Emisor no posee empleados de importancia que sean indispensables para la operación de la empresa.

#### **B.- Asesores Legales:**

Ramírez & Asociados, Abogados, con oficinas ubicadas en Calle 50 y Calle 54, Edificio FRONTENAC, Piso 3, teléfono No. 263-4947 y fax No. 263-4962, preparó la opinión legal de la presente emisión de VCNs. Una copia de esta opinión legal reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. como documento de referencia pública.

En lo laboral, el Emisor se asesora con la firma: CABEZAS, MORENO Y ASOCIADOS con Dirección: Edificio Sunset Park 1º alto Oficina #1, Vía Porras San Francisco. Teléfono, 264-6491 y fax 264-4867, Apartado postal 2242, Balboa Ancón, y Correo electrónico: cma@cableonda.net .

El asesor legal interno es el Lic. José María Moreno con dirección en el Edificio Sucasa No.50, entre Calle 50 y Vía España, teléfono: 302-5466 y fax 263-6547, Apartado postal # 0823-05416 y email: jmoreno@unesa.com.

#### **C.- Auditores**

La firma de auditores KPMG los cuales prestan los servicios de auditoria externa. Sus oficinas están ubicadas en Calle 50 No. 54, Apartado Postal 5307 Panamá 5, R. de Panamá. Teléfono: 263-5677 Telefax: 263-9852 Internet: www.kpmg.com.pa, Socio a cargo: Héctor, email: hector@kpmg.com.pa.

El Lic. Roberto Kao M. CPA No. 1550 con dirección en el Edificio Sucasa No.50, entre Calle 50 y Vía España, teléfono: 302-5466 y fax 263-6547, Apartado postal: # 0823-05416, Panamá, y email: robertok@unesa.com, es responsable dentro de GRUPO UNESA de preparar los estados financieros internos de todas las empresas del GRUPO UNESA.

El auditor interno de procedimientos es el Ing. Yanichel Ramírez con dirección en el Edificio Sucasa No.50, entre Calle 50 y Vía España, teléfono: 302-5466 y fax 263-6547, Apartado postal: # 0823-05416, Panamá, y email: yramirez@unesa.com.

#### **D.- Asesores Financieros**

Ramírez & Asociados Consultores, S. A., actuó como asesor financiero de esta Emisión de VCNs, siendo sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar con los abogados la elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener por parte de la Comisión Nacional de Valores la autorización de el registro de los VCN's para la oferta pública.

#### **E.- Compensación**

Durante el periodo fiscal que terminó el 31 de diciembre 2007 se pagaron a los directores del GRUPO UNESA la suma de US\$9,000.00 en concepto de dietas por su participación en las reuniones de la Junta Directiva. La dieta por reunión asciende a la suma de US\$150.00 y se realiza una reunión mensual, a menos que se presente una situación que afecte a la empresa y que amerite convocar una reunión extraordinaria

para tratarla. Cabe resaltar que dos ejecutivos que son directores de UNESA recibieron US\$6,000.00 cada uno, como dietas en Hoteles del Caribe, S.A. (Country Inn & Suites)

A los ejecutivos se les pagó en el año 2007 la suma de US\$784 mil en concepto de salarios, gastos de representación, bonificaciones y otras participaciones. La empresa tiene la política de distribuir hasta el 5% de sus utilidades entre sus ejecutivos y empleados.

Durante el período fiscal que terminó el 31 de diciembre 2007 los accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios. No existen planes compensatorios pagados a nombre de los Directivos, Principales Ejecutivos y Administradores diferentes a los que se han indicado anteriormente.

### **Prácticas de la Junta Directiva**

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Adicionalmente a las dietas establecidas para cada Director, no se les reconocen beneficios adicionales. No existe un Comité de Auditoria en la organización, sin embargo los informes de auditoria internos y externos son supervisados por la Junta Directiva. Los actuales miembros de la Junta Directiva fueron ratificados en sus cargos según consta en la última acta de elección de Junta Directiva debidamente inscrita en el Registro Público el 3 de abril de 2002 en la ficha 22067, rollo 1074, imagen 436.

La Junta Directiva igualmente participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del Emisor, incluyendo la revisión mensual de sus estados financieros.

### **F.- Empleados**

El GRUPO UNESA contaba al 31 de diciembre de 2007, con 801 empleados, entre permanentes y eventuales. El emisor contrata con sub-contratistas independientes todos los proyectos de construcción que desarrolla. El Emisor considera mantener buenas relaciones laborales con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extra-laborales.

### **G.- Propiedad Accionaria**

El Emisor es una empresa privada con un (1) accionista el cual al 31 de diciembre 2007 mantenía la composición en su propiedad accionaria siguiente:

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones Comunes Emitidas	% respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de Accionistas	% que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Otros Empleados				
Directores				
Dignatarios				
Ejecutivos				
Administradores				
GRUPO UNESA	840,100	100%	1	100%
TOTALES	840,100	100%	1	100%

Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) es una empresa pública debidamente registrada en la Comisión Nacional de Valores.

### VIII.- ACCIONISTAS PRINCIPALES:

El Emisor es una empresa 100% propiedad de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) la cual a su vez es una empresa pública debidamente registrada en la Comisión Nacional de Valores.

Presentación Tabular de la Composición Accionaria del Emisor

Presentamos a continuación un cuadro tabular de la composición accionaria del Emisor al 31 de diciembre de 2007:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del Número de Acciones	Número de Accionistas	% del Número de Accionistas
1 - 1,000				
1,001 - 20,000				
20,001 - 50,000				
50,001 - 100,000				
100,001 - 500,000				
500,001 - 1,000,000	840,100	100%	1	100%
<b>Totales</b>	<b>840,100</b>	<b>100%</b>	<b>1</b>	<b>100%</b>

### IX.- PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES:

El Emisor mantiene saldos y transacciones con compañías relacionadas las cuales se detallan a continuación:

	31-12-07	31-12-06
<b>Cuentas por cobrar a compañías afiliadas:</b>		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	7.319.385	7.781.297
Inversiones Sucasa, S.A.	14.447.104	12.188.671
Caribbean Franchise Development Corp.	9.090.816	9.506.205
Cía de Comunicaciones BVI		787.636
Otras	42.153	157.115
	<b>30.899.458</b>	<b>30.420.924</b>

	31-12-07	31-12-06
<b>Cuentas por cobrar a relacionadas</b>		
Guayacanes, s.A.	118.623	112.623
Agroganadera Río Caimito, s.A.		354.070
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	120.434	109.725
Otras	4.101	4.102
	<b>243.158</b>	<b>580.520</b>

	<b>31-12-07</b>	<b>31-12-06</b>
<b>Cuentas por pagar a compañías afiliadas</b>		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	5.051.759	8.126.048
Maquinarias del Caribe, S.A.	452.040	451.476
Constructora Mediterráneo, S.A.	541.906	541.906
Distribuidores Consolidados, S.A.	321.836	320.284
Compañía Urbanizadora Sucasa, S.A.	197.030	197.030
Constructora Corona, S.A.	39.646	39.850
	<b>6.604.217</b>	<b>9.676.594</b>
<b>Cuentas por pagar a relacionadas</b>		
Agroganadera Río Caimito, S.A.	1.126.461	
Otras	1.466	
	<b>1.127.927</b>	

Las cuentas por cobrar y pagar a las compañías afiliadas originadas por préstamos recibidos y financiamientos otorgados generan intereses y no tienen fecha fija de vencimiento.

UNESA es dueña del 50% de las acciones comunes de la empresa Franquicias Latinoamericanas, S.A. la cual es dueña de los restaurantes Friday's que operan en la ciudad de Bogotá, Colombia.

UNESA es dueña del 50% de las acciones comunes de Agroganadera Río Caimito, S.A. la cual se dedica a actividades ganaderas y al desarrollo de proyectos urbanísticos en el sector de Puerto Caimito, Distrito de la Chorrera

El señor Joseph Fidanque es director del Emisor y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

HSBC Securities (Panamá) S.A. es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de Central de Liquidación y Custodia de Valores; 100% subsidiaria de HSBC Bank (Panamá) S.A.; y agente de venta autorizado para la presente

HSBC Bank (Panamá) S.A. actúa como Agente de Pago, Registro y Transferencia y mantiene relaciones bancarias con UNESA que consisten en (a) mantener el registro de los tenedores o propietarios de las acciones que emita UNESA, procesar e inscribir los cambios y transferencias que se den producto de la negociación de tales acciones y reemplazar las acciones en caso de hurto, destrucción, mutilación y/o pérdida; (b) llevar el registro de las acciones que se emitan y se hayan emitido por UNESA; confeccionar y emitir en nombre de UNESA, las acciones objeto del registro, ya sea que se trate de nuevas emisiones o reposiciones o reemplazo de acciones ya emitidas; (c) efectuar gestiones de coordinación con Agentes de Transferencia en Estados Unidos respecto de acciones, que se fueran a emitir o negociar en dicho país, de acuerdo con las instrucciones impartidas por UNESA

## **X.- TRATAMIENTO FISCAL**

Los titulares de los VCNs gozarán de varios beneficios fiscales. Cada Tenedor Registrado deberá cerciorarse independientemente de las consecuencias fiscales de su

inversión en los VCNs. A manera informativa, y sin que ello constituya una declaración o garantía del Emisor sobre los beneficios fiscales de los VCNs, seguidamente se detallan tales beneficios:

#### **A.- Ganancias provenientes de la enajenación de los VCNs.**

De conformidad con el Artículo 269(1) del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 para los efectos del Impuesto Sobre la Renta, de Dividendos y Complementario, no se considerarán gravables las utilidades, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, siempre que dicha enajenación se realice a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Los VCNs se encuentran registrados en la Comisión Nacional de Valores, y en consecuencia las ganancias de capital que se obtengan mediante la enajenación de los VCNs a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado estarán exentas del pago de Impuesto Sobre la Renta, de Dividendos y Complementario.

#### **B.- Intereses generados por los VCNs**

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que el Emisor colocará los VCNs a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los Tenedores Registrados de los mismos gozarán de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los VCNs. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los VCNs antes de invertir en los mismos.

### **XI.- INFORMACION ADICIONAL**

La oferta pública de que trata este Prospecto y los VCNs de esta Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores sobre la materia. Los VCNs han sido autorizados para su venta en oferta pública por la Comisión Nacional de Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores ubicadas en el piso 2 del Edificio Bay Mall, oficina 206 en la Avenida Balboa, Ciudad de Panamá, República de Panamá.



Esta Emisión de VCNs ha sido registrada en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., una bolsa de valores debidamente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para operar en la República de Panamá.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta Emisión que no esté expresamente contemplada en este Prospecto. Ni los asesores financieros, ni los auditores o asesores legales del Emisor asumen ninguna responsabilidad por el contenido de este Prospecto. La información contenida en este Prospecto es solo responsabilidad del Emisor.

## ANEXOS

- Anexo 1: Estados Financieros auditados de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiaria al 31 de diciembre de 2007
- Anexo 2: Estados Financieros interinos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiara al 31 de marzo de 2008
- Anexo 3: Estados Financieros auditados consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2007
- Anexo 4: Estados Financieros interinos consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2008

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL  
CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA  
(Subsidiaria 100% de Unión Nacional  
de Empresas, S.A.)  
(Panamá, República de Panamá)**

**Estados Financieros Consolidados**

31 de diciembre de 2007

(Con el informe de los Auditores Independientes)

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

---

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

Índice del contenido

Informe de los auditores independientes

Balance de situación consolidado  
Estado consolidado de utilidad  
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 el balance de situación . . . . .	1
Anexo de consolidación – Información sobre las utilidades y utilidades no distribuidas . . . . .	2





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

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

## **Informe de los auditores independientes**

A la Junta Directiva y Accionistas  
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.  
Ciudad de Panamá

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo"), los cuales comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2007 y el estado consolidado de utilidad, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

### **Responsabilidad de la administración por los estados financieros**

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

### **Responsabilidad de los auditores**

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

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

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

(Continúa)

**Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2007, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

**Información de consolidación**

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

KPMG

14 de marzo de 2008  
Panamá, República de Panamá

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
 (Subsidiaria 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
 (Panamá, República de Panamá)

**Balance de Situación Consolidado**

Al 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	4, 5	2,015,344	1,232,867
Depósitos a plazo		154,000	0
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	15,664,494	15,243,879
Hipotecas		275,084	316,792
Compañías afiliadas	4	30,899,458	30,420,924
Partes relacionadas	4	243,158	580,520
Varias		689,812	650,753
<b>Total de cuentas por cobrar</b>		<u>47,772,006</u>	<u>47,212,868</u>
Provisión para cuentas incobrables	6	<u>(29,335)</u>	<u>(66,406)</u>
<b>Total de cuentas por cobrar, neto</b>		<u>47,742,671</u>	<u>47,146,462</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas	15	7,445,431	9,633,949
Costos de construcción en proceso		14,485,615	17,735,374
Terrenos	11, 12, 13	32,155,466	10,390,992
Materiales, equipos, repuestos y otros		10,138,670	6,506,154
Otros		177,553	148,412
<b>Total de inventarios</b>		<u>64,402,735</u>	<u>44,414,881</u>
Inversiones en bonos y otros valores	7	258,788	262,607
Gastos pagados por adelantado		1,217,543	446,804
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,905	89,589
Propiedades de inversión, neto	8, 11	1,261,702	1,334,516
Equipo en arrendamiento, neto	9, 16	6,830,595	4,166,688
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	10, 11, 13, 16	26,521,548	16,363,394
Depósitos en garantía		42,791	51,547
Otros activos	14	370,563	352,868
<b>Total de los activos</b>		<u>150,908,185</u>	<u>115,862,223</u>

*El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 34.*

<b><u>Pasivos y Patrimonio</u></b>	<b><u>Nota</u></b>	<b><u>2007</u></b>	<b><u>2006</u></b>
Préstamos por pagar	4, 11	32,814,961	28,052,129
Terrenos por pagar	12	8,717,631	0
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	4, 13	42,898,897	27,231,222
Menos costos de emisión, neto de primas		436,374	337,063
<b>Bonos por pagar, neto</b>		<u>42,462,523</u>	<u>26,894,159</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		6,849,585	7,728,212
Compañías afiliadas	4	6,604,217	9,676,594
Partes relacionadas	4	1,127,927	0
Dividendos por pagar		990,333	284,481
Otras		525,411	359,667
<b>Total de cuentas por pagar</b>		<u>16,097,473</u>	<u>18,048,954</u>
Gastos acumulados por pagar	14	823,008	741,275
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		91,919	118,039
Ingresos diferidos		358,582	184,519
Depósitos de clientes	15	920,421	1,584,795
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	16	3,840,084	1,919,280
Impuesto sobre la renta por pagar		0	744,397
<b>Total de los pasivos</b>		<u>106,126,602</u>	<u>78,287,547</u>
<b>Patrimonio</b>			
Acciones comunes nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas, emitidas y en circulación 840,100 acciones		840,100	840,100
Capital adicional pagado		71,718	71,718
Descuento en venta de acciones		(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas		43,904,153	36,697,246
<b>Total del patrimonio</b>		<u>44,781,583</u>	<u>37,574,676</u>
Compromisos y contingencias	21, 22		
<b>Total de los pasivos y patrimonio</b>		<u>150,908,185</u>	<u>115,862,223</u>



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
 (Subsidiaria 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
 (Panamá, República de Panamá)

**Estado Consolidado de Utilidad**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ventas de bienes y servicios		70,264,959	60,354,661
Costo de las ventas	9, 10, 18	<u>(49,779,774)</u>	<u>(41,902,295)</u>
<b>Ganancia bruta en ventas</b>		<u>20,485,185</u>	<u>18,452,366</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos de afiliadas	4	1,015,879	369,439
Ingresos por alquiler		54,677	64,693
Ingresos ganados en financiamientos		218,157	470,000
Intereses ganados en financiamiento		372,455	119,306
<b>Total de otros ingresos de operaciones</b>		<u>1,661,168</u>	<u>1,023,438</u>
Gastos generales y administrativos	4, 9, 10, 17, 18	<u>(10,117,897)</u>	<u>(8,279,094)</u>
<b>Resultados de las actividades de operación antes de costos financieros, netos</b>		<u>12,028,456</u>	<u>11,196,710</u>
Ingresos (costos) financieros, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		77,234	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(1,821,694)	(1,440,643)
Intereses pagados sobre bonos	4, 13	(1,720,983)	(1,854,990)
Amortización de costos de emisión de bonos		(148,067)	(137,383)
Varios, neto		1,833	336,096
<b>Total de costos financieros, neto</b>		<u>(3,611,677)</u>	<u>(3,096,920)</u>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>		8,416,779	8,099,790
Impuesto sobre la renta	19	<u>(425,592)</u>	<u>(993,034)</u>
<b>Utilidad neta</b>		<u>7,991,187</u>	<u>7,106,756</u>
<b>Utilidad neta por acción</b>		<u>9.51</u>	<u>8.46</u>

*El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 34.*

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiara 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital adicional pagado</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2005</b>	840,100	71,718	(34,388)	29,717,533	30,594,963
Utilidad neta - 2006	0	0	0	7,106,756	7,106,756
Dividendos declarados	0	0	0	(127,043)	(127,043)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2006</b>	840,100	71,718	(34,388)	36,697,246	37,574,676
Utilidad neta - 2007	0	0	0	7,991,187	7,991,187
Dividendos declarados	0	0	0	(784,280)	(784,280)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2007</b>	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>43,904,153</u>	<u>44,781,583</u>

*El estado consolidado de cambios en el patrimonio debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 34.*

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiara 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		
Utilidad neta	7,991,187	7,106,756
Ajustes por:		
Provisión para cuentas incobrables	176,204	116,075
Depreciación	4,257,816	3,399,667
Costos financieros, netos	3,611,677	3,096,920
Gasto de impuesto sobre la renta	425,592	993,034
Ganancia en venta de maquinaria y equipo	(343,751)	(68,803)
	<u>16,118,725</u>	<u>14,643,649</u>
Cambio en cuentas e hipotecas por cobrar	(631,242)	(5,079,776)
Cambio en inventarios	(9,470,915)	(4,450,807)
Cambio en otros activos	(365,285)	56,652
Cambio en cuentas y gastos acumulados por pagar	(723,757)	5,331,313
Cambio en otros pasivos	(937,872)	344,388
	<u>3,989,654</u>	<u>10,845,419</u>
Impuesto sobre la renta pagado	(1,492,091)	(338,246)
Intereses pagados	(4,180,550)	(3,534,226)
<b>Efectivo neto provisto (usado) por las actividades de operación</b>	<u>(1,682,987)</u>	<u>6,972,947</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>		
Intereses recibidos	218,157	119,306
Adiciones de depósito a plazo fijo	(154,000)	0
Adquisición de propiedades de inversión	0	(108,272)
Adquisición de equipos en arrendamiento	(4,904,650)	(2,522,052)
Adquisición de inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipos	(12,804,613)	(2,654,398)
Producto de la venta de maquinaria y equipo	1,045,951	1,154,198
Producto de la venta de inversión en acciones y bonos redimidos	3,819	97,900
Cambio en las cuentas por cobrar afiliadas	(3,550,911)	(739,242)
Cambio en cuentas por cobrar a compañías relacionadas	338,828	(70,677)
<b>Efectivo neto usado por las actividades de inversión</b>	<u>(19,807,419)</u>	<u>(4,723,237)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>		
Abonos a obligaciones	(44,927,820)	(24,634,478)
Producto de obligaciones	51,611,455	27,597,935
Producto neto de la emisión de bonos	27,534,000	0
Bonos redimidos y abonos	(11,866,324)	(5,739,844)
Dividendos pagados	(78,428)	(12,703)
<b>Efectivo neto provisto (usado) por las actividades de financiamiento</b>	<u>22,272,883</u>	<u>(2,789,090)</u>
<b>Aumento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<u>782,477</u>	<u>(539,380)</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>1,232,867</u>	<u>1,772,247</u>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<u>2,015,344</u>	<u>1,232,867</u>

*El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 34.*

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

Al 31 de diciembre de 2007

(Expresados en balboas)

---

**(1) Constitución y operaciones**

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., (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 y alquiler y venta de equipo pesado y de construcción y alquiler de locales comerciales. Los estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de diciembre de 2007 comprenden a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A. (colectivamente llamadas el "Grupo").

Hoteles del Caribe, S. A. se dedica al negocio de hotelería, el cual opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson. Esta compañía es dueña 100% del capital accionario de Sanno Investors Ltd., compañía que opera en la provincia de Bocas del Toro, República de Panamá.

**Fusión de compañías**

Durante el año 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. se fusionó con Alquileres Coamco, S. A. con base en la ley que regula la fusión por absorción en la República de Panamá, donde Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. resultó la entidad subsistente. Los activos y pasivos se registraron a sus valores en libros bajo el método de unificación de intereses, aplicado retrospectivamente. Al igual que Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., la compañía absorbida era 100% poseída por Unión Nacional de Empresas, S. A. (ver nota 23).

**(2) Base de preparación**

*(a) Declaración de cumplimiento*

Los estados financieros consolidados de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria, han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Los estados financieros consolidados del Grupo fueron autorizados por la Administración para su emisión el 14 de marzo de 2008.

*(b) Bases de medición*

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico.

*(c) Moneda funcional y de presentación*

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

*(d) Uso de estimaciones y juicios*

La preparación de los estados financieros consolidados requiere de la administración, juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas de los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

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

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

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

*(a) Principios de consolidación*

(i) Subsidiarias

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

(ii) Transacciones eliminadas en consolidación

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

*(b) Instrumentos financieros*

(i) Instrumentos financieros no derivados

Los instrumentos financieros no derivados comprenden las inversiones, las cuentas por cobrar a clientes y otras, el efectivo y equivalentes de efectivo, los préstamos y financiamientos y cuentas por pagar a proveedores y otras.

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

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

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

*Efectivo y equivalentes de efectivo*

El efectivo y los equivalentes de efectivo comprenden, los saldos del efectivo, los depósitos a la vista y los depósitos a plazos fijos con vencimientos originales menores a tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la demanda y forman 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.

*Cuentas por cobrar y por pagar*

Las cuentas por cobrar a clientes y otras y las cuentas por pagar a proveedores y otras están presentadas a su costo amortizado.

*Valores mantenidos hasta su vencimiento*

Si el Grupo tiene la intención positiva y capacidad de mantener los valores de deuda hasta el vencimiento, entonces éstos son clasificados como mantenidos hasta vencimiento. Las inversiones mantenidas hasta vencimiento son medidas al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro.

*Otros*

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

(ii) Capital en acciones

El capital está compuesto por acciones comunes, con valor nominal y con derecho a voto.

(c) *Inventarios*

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

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

Los inventarios incluyen todos los desembolsos incurridos en su adquisición y para traerlos a su ubicación actual. En el caso de los terrenos o inventarios para construcción, el costo incluye intereses por financiamientos asociados directamente con esos inventarios, durante la etapa de urbanización. Los montos de intereses capitalizados fueron B/.780,981 para el año 2007 (206: B/.199,380).

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(d) *Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo*

(i) Reconocimiento y medición

Los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por el Grupo incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción. Los programas comprados que sean parte integral del funcionamiento del equipo relacionado se capitalizan como parte del equipo.

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Costos subsecuentes

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

(iv) Depreciación

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

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

(e) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión consistentes de lotes de terrenos y locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada.

(f) *Deterioro*

(i) Activos financieros

Un activo financiero se considera deteriorado si existe evidencia objetiva que indique que uno o más eventos han tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo futuros estimados del activo.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

Una pérdida por deterioro con relación a un activo financiero medido a costo amortizado se calcula como la diferencia entre su valor en libros, y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa efectiva de interés original. Una pérdida por deterioro con respecto a un activo financiero disponible para la venta se calcula por referencia a su valor razonable corriente.

Los activos financieros individualmente significativos se prueban en relación con su deterioro sobre una base individual. El resto de los activos financieros se evalúa colectivamente en grupos que comparten características y riesgos de crédito similares.

Una pérdida por deterioro se reversa si la reversión puede estar relacionada objetivamente con un evento que ocurra con posterioridad al momento en que la pérdida por deterioro fue reconocida. Para los activos financieros medidos al costo amortizado la reversión se reconoce en ganancias y pérdidas.

(ii) *Activos no financieros*

El valor en libros de los activos no financieros del Grupo, diferentes a los inventarios, son revisados a la fecha de cada reporte para determinar si existe algún indicio de deterioro. De existir algún indicio de deterioro, se estima el monto recuperable del activo.

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor en libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Una unidad generadora de efectivo está representada por el menor grupo de activos identificables que genera flujos de efectivo que son en gran medida independientes de otros activos y grupos. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en ganancias y pérdidas.

El valor recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para vender. Al evaluar el valor en uso, los flujos estimados de efectivo futuros son descontados a su valor presente utilizando tasas de descuento antes de impuestos que reflejan la evaluación corriente del mercado del valor del dinero y el riesgo específico para el activo.

(g) *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.

(h) *Dividendos*

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

(i) *Provisiones*

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



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(j) *Reconocimiento de Ingresos*

(i) Ingresos por ventas de unidades de viviendas

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
- El pago del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

(ii) Ingreso por alquileres

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

(k) *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 ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

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

(l) *Impuesto sobre la renta*

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

(m) *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.

(n) *Información de segmento*

Un segmento de negocio es un componente distinguible del Grupo que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio. El formato principal de la información por segmento del Grupo se basa en los segmentos de negocio.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(ñ) *Nuevas normas e interpretaciones no adoptadas aún*

Un número de nuevas normas, adendas a normas e interpretaciones no son aún efectivas para el año terminado el 31 de diciembre de 2007 y no han sido aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados.

- La *NIIF 8 Segmentos Operativos*: introduce un enfoque gerencial a la información de segmentos. La NIIF 8, que es obligatoria para los estados financieros de 2009 del Grupo, requerirá la revelación de la información de segmentos con base en los informes internos que regularmente revisan los que toman decisiones operativas dentro del Grupo, con el fin de determinar el desempeño de los segmentos y de asignar los correspondientes recursos.
- *NIC 23 (Revisada) – “Costos de Endeudamiento”*: se elimina la opción de gastos por costos de endeudamiento en ciertas circunstancias y requiere que el Grupo los capitalice directamente a la adquisición, construcción o producción del activo específico como parte de su costo. Esta aplicación es obligatoria para el Grupo en 2009.

Adicionalmente el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Contabilidad (IFRIC por sus siglas en inglés), ha emitido nuevas interpretaciones, no vigentes a la fecha del balance. Entre las que pudieran tener efecto en el Grupo tenemos:

- IFRIC 11 – “NIIF 2, Transacciones de Acciones en Tesorería y del Grupo” (efectiva en enero 2008)
- IFRIC 12 – “Acuerdos de Concesión de Servicios” (efectiva en enero 2008)
- IFRIC 13 – “Programas de Fidelidad de Clientes” (efectiva en julio de 2008)
- IFRIC 14 – “NIC 19, El Límite sobre un Activo de Beneficio Definido, Requisitos Mínimos de Fondeo y su Interacción” (efectiva enero 2008)

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

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

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	<u>472,045</u>	<u>627,746</u>
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S. A.	7,319,385	7,781,297
Inversiones Sucasa, S. A.	14,447,104	12,188,671
Caribbean Franchise Development Corp.	9,090,816	9,506,205
Cía. de Comunicaciones BVI	0	787,636
Otras	<u>42,153</u>	<u>157,115</u>
	<u>30,899,458</u>	<u>30,420,924</u>
Cuentas por cobrar a relacionadas:		
Guayacanes, S. A.	118,623	112,623
Agroganadera Río Caimito, S. A.	0	354,070
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	120,433	109,725
Otras	<u>4,102</u>	<u>4,102</u>
	<u>243,158</u>	<u>580,520</u>
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	<u>4,173,000</u>	<u>4,500,000</u>
Bonos por pagar: Banco General, S. A.	<u>0</u>	<u>9,475,306</u>
Cuentas por pagar a compañías afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S. A.	5,051,759	8,126,048
Maquinarias del Caribe, S. A.	452,040	451,476
Constructora Mediterráneo, S. A.	541,906	541,906
Distribuidores Consolidados, S. A.	321,836	320,284
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	197,030	197,030
Constructora Corona, S. A.	<u>39,646</u>	<u>39,850</u>
	<u>6,604,217</u>	<u>9,676,594</u>
Cuentas por pagar a compañías relacionadas:		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	1,126,461	0
Otras	<u>1,466</u>	<u>0</u>
	<u>1,127,927</u>	<u>0</u>
Ingresos de afiliadas	<u>1,015,879</u>	<u>369,439</u>
Compensaciones pagadas a directores y gerencia clave	<u>570,549</u>	<u>791,444</u>
Intereses pagados sobre bonos: Banco General, S. A.	<u>506,850</u>	<u>826,595</u>
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	<u>144,835</u>	<u>164,833</u>

Las cuentas por cobrar y pagar a las compañías afiliadas, originadas por préstamos recibidos y financiamientos otorgados, no generan intereses y no tienen fechas fijas de vencimiento.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(5) Efectivo y equivalentes de efectivo**

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Efectivo y bancos	1,466,133	310,619
Depósito a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	549,211	922,248
	<u>2,015,344</u>	<u>1,232,867</u>

Adicionalmente al efectivo y los equivalentes de efectivo el Grupo mantiene un depósito a plazo por B/.154,000 con vencimiento el 8 de enero de 2008.

**(6) Cuentas por cobrar a clientes**

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	10,213,544	10,680,871
Alquiler de equipo	5,303,131	4,349,137
Servicios de hotelería	147,819	213,871
	<u>15,664,494</u>	<u>15,243,879</u>

Las cuentas por cobrar a clientes por ventas de viviendas, son saldos provenientes de casas entregadas que cumplen con los requisitos establecidos en la nota 3 (j), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los Bancos realicen los desembolsos de las respectivas hipotecas de clientes.

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
No vencidas	11,516,807	10,754,179
Vencidas a 30 días	1,426,425	1,638,594
Vencidas a 60 días	550,323	770,534
Vencidas a mas de 90 días	2,170,939	2,080,572
	<u>15,664,494</u>	<u>15,243,879</u>

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

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Saldo al inicio del año	66,406	99,316
Provisión del año	176,204	116,075
Cargos contra la provisión	(213,275)	(148,985)
Saldo al final del año	<u>29,335</u>	<u>66,406</u>

La administración considera adecuado el saldo de la provisión para posibles pérdidas sobre cuentas incobrables, basado en su evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera. Esta evaluación conlleva estimaciones importantes que son susceptibles a cambios.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(7) Inversiones en bonos y otros valores**

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado, ajustado por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos hasta el año 2009, con tasas de interés anual que oscilan entre 5.5% y 9%. Los certificados de participación negociables tienen vencimientos varios hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Bonos del Estado panameño	650	650
Certificados de participación negociables	<u>258,138</u>	<u>261,957</u>
	<u>258,788</u>	<u>262,607</u>

**(8) Propiedades de inversión, neto**

	<u>2007</u>			<u>2006</u>		
	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>						
Al inicio del año	148,994	1,574,403	1,723,397	118,102	1,497,023	1,615,125
Adiciones	0	0	0	30,892	77,380	108,272
Ventas y descartes	<u>(6,770)</u>	<u>(31,763)</u>	<u>(38,533)</u>	0	0	0
Al final del año	<u>142,224</u>	<u>1,542,640</u>	<u>1,684,864</u>	<u>148,994</u>	<u>1,574,403</u>	<u>1,723,397</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al inicio del año	0	388,881	388,881	0	345,230	345,230
Gasto del año	0	43,754	43,754	0	43,651	43,651
Ventas y descartes	0	<u>(9,473)</u>	<u>(9,473)</u>	0	0	0
Al final del año	<u>0</u>	<u>423,162</u>	<u>423,162</u>	<u>0</u>	<u>388,881</u>	<u>388,881</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>142,224</u>	<u>1,119,478</u>	<u>1,261,702</u>	<u>148,994</u>	<u>1,185,522</u>	<u>1,334,516</u>

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de terrenos, inmuebles y locales comerciales, utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de diciembre de 2007 (2006: igual) el Grupo no había determinado los valores razonables de estas propiedades.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(9) Equipo en arrendamiento, neto**

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<b>Costo</b>		
Al inicio del año	7,989,589	6,551,740
Adiciones	4,904,650	2,522,052
Ventas y descartes	<u>(1,092,268)</u>	<u>(1,084,203)</u>
Al final del año	<u>11,801,971</u>	<u>7,989,589</u>
<b>Depreciación acumulada</b>		
Al inicio del año	3,822,901	3,316,519
Gasto del año	1,700,059	1,191,400
Ventas y descartes	<u>(551,584)</u>	<u>(685,018)</u>
Al final del año	<u>4,971,376</u>	<u>3,822,901</u>
<b>Saldo neto</b>		
Al final del año	<u>6,830,595</u>	<u>4,166,688</u>

Al 31 de diciembre de 2007 (2006: igual), el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

**(10) Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo**

	<u>2007</u>						
	<u>Terrenos</u>	<u>Casas modelos</u>	<u>Locales</u>	<u>Maquinaria y equipos</u>	<u>Mobiliarios y equipos de hotel</u>	<u>Mobiliarios y equipos de oficina y otros</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>							
Al inicio del año	1,437,096	277,812	9,968,457	8,658,206	1,998,247	3,364,328	25,704,146
Adiciones	0	43,967	6,161,600	5,471,465	866,154	261,427	12,804,613
Ventas y descartes	0	0	0	(342,530)	0	0	(342,530)
Reclasificación	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(192,978)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>192,978</u>	<u>0</u>
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>321,779</u>	<u>15,937,079</u>	<u>13,787,141</u>	<u>2,864,401</u>	<u>3,818,733</u>	<u>38,166,229</u>
<b>Depreciación acumulada</b>							
Al inicio del año	0	107,844	1,879,772	3,946,395	999,944	2,406,797	9,340,752
Gasto del año	0	12,723	267,175	1,671,182	246,016	316,907	2,514,003
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(210,074)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(210,074)</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>120,567</u>	<u>2,146,947</u>	<u>5,407,503</u>	<u>1,245,960</u>	<u>2,723,704</u>	<u>11,644,681</u>
<b>Saldo neto</b>							
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>201,212</u>	<u>13,790,132</u>	<u>8,379,638</u>	<u>1,618,441</u>	<u>1,095,029</u>	<u>26,521,548</u>

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

	<b>2006</b>						<b>Total</b>
	<b>Terrenos</b>	<b>Casas modelos</b>	<b>Locales</b>	<b>Maquinaria y equipos</b>	<b>Mobiliarios y equipos de hotel</b>	<b>Mobiliarios y equipos de oficina y otros</b>	
<b>Costo</b>							
Al inicio del año	287,096	312,110	9,817,171	7,618,852	1,788,752	3,281,763	23,105,744
Adiciones	1,150,000	1,017	151,286	2,525,607	209,495	108,669	4,146,074
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>(35,315)</u>	<u>0</u>	<u>(1,483,954)</u>	<u>0</u>	<u>(28,403)</u>	<u>(1,547,672)</u>
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>277,812</u>	<u>9,968,457</u>	<u>8,660,505</u>	<u>1,998,247</u>	<u>3,362,029</u>	<u>25,704,146</u>
<b>Depreciación acumulada</b>							
Al inicio del año	0	91,944	1,607,090	3,423,152	762,036	2,153,375	8,037,597
Gasto del año	0	15,900	272,682	1,356,301	237,908	281,825	2,164,616
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(833,058)</u>	<u>0</u>	<u>(28,403)</u>	<u>(861,461)</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>107,844</u>	<u>1,879,772</u>	<u>3,946,395</u>	<u>999,944</u>	<u>2,406,797</u>	<u>9,340,752</u>
<b>Saldo neto</b>							
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>169,968</u>	<u>8,088,685</u>	<u>4,714,110</u>	<u>998,303</u>	<u>955,232</u>	<u>16,363,394</u>

El gasto de depreciación por B/.2,514,003 (2006: B/.2,164,616), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,575,251 (2006: B/.1,239,013) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.938,752 (2006: B/.925,603).

Con relación a garantías otorgadas, véanse las notas 11, 13.

**(11) Préstamos por pagar**

	<b>31 de diciembre de 2007</b>			<b>31 de diciembre de 2006</b>		
	<b>Vencimiento de 1 año</b>	<b>Vencimiento de más de un año</b>	<b>Total</b>	<b>Vencimiento de 1 año</b>	<b>Vencimiento de más de 1 año</b>	<b>Total</b>
<b>Préstamos hipotecarios:</b>						
Primer Banco del Istmo, S. A.	0	0	0	0	83,900	83,900
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>601,797</u>	<u>601,797</u>
<b>Total préstamos hipotecarios</b>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>685,697</u>	<u>685,697</u>
<b>Préstamos comerciales:</b>						
HSBC Bank, USA	5,033,344	274,344	5,307,688	1,812,062	198,103	2,010,165
Banco Aliado, S. A.	1,554,161	7,178	1,561,339	482,123	371,763	853,886
Banco Continental de Panamá, S. A.	0	0	0	833,979	0	833,979
Global Bank	2,804,711	0	2,804,711	0	0	0
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	<u>22,620</u>	<u>45,503</u>	<u>68,123</u>	<u>33,552</u>	<u>69,850</u>	<u>103,402</u>
<b>Total préstamos comerciales</b>	<u>9,414,836</u>	<u>327,025</u>	<u>9,741,861</u>	<u>3,161,716</u>	<u>639,716</u>	<u>3,801,432</u>
<b>Valores comerciales rotativos:</b>						
VCNs públicos	10,000,100	0	10,000,100	0	0	0
Banco Aliado, S. A.	2,000,000	0	2,000,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	0	0	0
Banco General, S. A.	4,173,000	0	4,173,000	4,500,000	0	4,500,000
HSBC Bank, U.S.A.	0	0	0	950,000	0	950,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	250,000	0	250,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	0	0	0	11,400,000	0	11,400,000
Primer Banco del Istmo, S. A.	<u>2,400,000</u>	<u>0</u>	<u>2,400,000</u>	<u>4,465,000</u>	<u>0</u>	<u>4,465,000</u>
<b>Total valores comerciales rotativos</b>	<u>23,073,100</u>	<u>0</u>	<u>23,073,100</u>	<u>23,565,000</u>	<u>0</u>	<u>23,565,000</u>
	<u>32,487,936</u>	<u>327,025</u>	<u>32,814,961</u>	<u>26,726,716</u>	<u>1,325,413</u>	<u>28,052,129</u>

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

*Préstamos hipotecarios:*

Para el período terminado el 31 de diciembre de 2007, los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo, tienen vencimientos varios hasta 2007, con intereses anuales de 8.5%.

*Préstamos comerciales:*

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Tienen vencimientos varios de 2008 hasta 2010, e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

*Valores comerciales rotativos:*

Los valores comerciales rotativos, con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., están garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., y tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 5.25% y 7%.

**(12) Terrenos por Pagar**

El 7 de agosto de 2007 Sociedad Urbanizadora del Caribe (SUCASA) suscribió contrato de préstamo comercial con la Caja de Ahorros para el financiamiento de la compra de terrenos, por un total de B/.9,000,000. Este financiamiento será desembolsado por la Caja de Ahorros mediante un primer abono de B/.500,000 y diez (10) pagos semestrales de B/.850,000 cada uno.

SUCASA debe pagar, a partir de cada desembolso hecho por la Caja de Ahorros, mensualidades no menores a B/.17,708 en un período máximo de 5 años a partir de cada desembolso. La tasa de interés correspondiente a Libor (seis meses) más un margen de dos por ciento (2%) anual con tasa mínima de 7.25% anual más 1% de FECl. Este préstamo comercial es respaldado por fianzas solidarias de compañías del Grupo e hipoteca y anticresis sobre terreno por B/.8,500,000

Los pagos de SUCASA dentro del término de un año corresponden a B/.1,917,630. SUCASA debe pagar una comisión de compromiso de medio por ciento anual sobre los saldos no utilizados.



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(13) Bonos por pagar**

En los años 2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, 2001 y 2000 el Grupo formalizó ofertas públicas y privadas de emisiones de bonos. Las emisiones y los saldos se describen de la siguiente manera:

	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
			<u>2007</u>	<u>2006</u>
<u>Emisión pública 2007</u>				
Bonos con vencimiento en el año 2019, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Libor a tres meses + 2.05% (2007: 7.5%)	40,000,000	20,917,000	0
<u>Emisión pública 2006</u>				
Bonos con vencimiento en el año 2017, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Tasa fija o variable Libor a tres meses + 2.75% (2007: 7.5% y 7%)	12,000,000	6,617,000	0
<u>Emisión pública 2005</u>				
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006	Libor a tres meses + 3.5% (2007: 8.87% y 2006: 8.9%)	7,500,000	6,556,204	7,025,697
<u>Emisión pública 2004</u>				
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento final el 16 de febrero de 2014 pagaderos en abonos iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 16 de febrero de 2004. Garantizados con 100,000 acciones de Empresa General de Inversiones, S. A. a nombre de Unión Nacional de Empresas, S. A.	7% fijo en los primeros 2 meses y luego Libor a tres meses + 1% revisable, (2007: 8.91% y 2006: 8.27%)	12,000,000	8,801,090	9,638,060
<u>Emisiones privadas 2003</u>				
Bonos del 27 de noviembre de 2003, con vencimiento el 27 de noviembre de 2007, pagaderos mensualmente	7.42%	2,023,302	0	481,343
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, pagaderos mensualmente. Redimido anticipadamente.	7.42%	700,000	0	105,865
Bonos del año 2003, con vencimiento en los años 2007 y 2008 pagaderos mensualmente	7.27% y 7.75% (2006: 7.27%)	2,000,000	7,603	444,109

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
<u>Emisión privada 2002</u>				
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento final el 30 de septiembre de 2012, pagaderos en 120 mensualidades, iguales y consecutivas a capital e intereses. Redimido anticipadamente	9.25% (2006: 8.25%)	4,300,000	0	2,452,060
<u>Emisión privada 2001</u>				
Bonos hipotecarios del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento final el 26 de diciembre del 2011, pagaderos en abonos mensuales, iguales y consecutivos a capital e intereses. Redimido anticipadamente	7.75% revisable anualmente (2006: 7.75%)	7,300,000	0	3,868,852
<u>Emisión privada 2001</u>				
Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento final el 19 de noviembre del 2011, pagaderos mensualmente a partir de diciembre de 2001. Redimido anticipadamente	BCP Prime menos 0.75%, tasa mínima 7.75% (2006: 7.75%)	4,200,000	0	2,316,236
<u>Emisión privada 2000</u>				
Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero de 2008, pagaderos mensualmente. Redimido anticipadamente	7.25% (2006: 7.25%)	<u>5,000,000</u>	<u>0</u>	<u>899,000</u>
		<u>97,023,302</u>	<u>42,898,897</u>	<u>27,231,222</u>
Desglose:				
Vencimientos corrientes			1,430,117	4,123,661
Vencimientos no corrientes			<u>41,468,780</u>	<u>23,107,561</u>
			<u>42,898,897</u>	<u>27,231,222</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y de 2000; y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006, CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005 y CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**Emisión 2007**

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil dólares con 00/100 (US\$1,000.00) y sus múltiplos (en adelante el “Bono” o los “Bonos”). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de US\$40 millones emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, 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 deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (e) El Emisor podrá redimir los Bonos, una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, en cualquier día de pago con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con 30 días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal.

**Emisión 2006**

- (a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se 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) El HSBC Bank (Panama), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses respectivos a su fecha de emisión.

**Emisión 2005**

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% de su valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2008 de B/.517,154 (2007: B/.481,878).

**Emisión 2004**

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. , Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% de su valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2008 de B/.896,436 (2007: B/.877,405).

**Emisiones 2003**

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development, Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.
- (d) Contempla abonos a capital para 2008 de B/.16,527 (2007: B/.1,427,252).

**(14) Fondo de cesantía y prima de antigüedad**

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

Al 31 de diciembre de 2007, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.415,741 (2006: B/.407,524), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N°.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 por B/.371,524 (2006: B/.338,306) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

**(15) Depósitos de clientes**

Al 31 de diciembre el Grupo mantiene contratos de promesas de compra-venta. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se contabilizan bajo el rubro de depósitos de clientes hasta el momento en que se perfecciona la venta.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(16) Obligaciones bajo arrendamiento financiero**

La Compañía mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos generales de contratación de 36 y 60 meses. Al 31 de diciembre, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	<u>31 de diciembre de 2007</u>			<u>31 de diciembre de 2006</u>		
	<u>Equipo en arrendamiento, neto</u>	<u>Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Total</u>	<u>Equipo en arrendamiento, neto</u>	<u>Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado y livianos	3,318,940	2,394,636	5,713,576	834,396	1,936,461	2,770,857
Equipo rodante	0	361,755	361,755	0	420,261	420,261
Equipos menores	0	43,613	43,613	0	62,363	62,363
	3,318,940	2,800,004	6,118,944	834,396	2,419,085	3,253,481
Menos depreciación acumulada	<u>824,163</u>	<u>843,497</u>	<u>1,667,660</u>	<u>309,507</u>	<u>685,549</u>	<u>995,056</u>
	<u>2,494,777</u>	<u>1,956,507</u>	<u>4,451,284</u>	<u>524,889</u>	<u>1,733,536</u>	<u>2,258,425</u>

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

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Años terminados a diciembre 31		
Menos de 1 año	1,815,553	1,025,462
Entre uno y dos años	1,526,546	580,909
Más de dos años	951,727	512,874
Sub-total	4,293,826	2,119,245
Menos cargos financieros	(453,742)	(199,965)
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>3,840,084</u>	<u>1,919,280</u>

**(17) Gastos de ventas, generales y administrativos**

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Gastos de personal	3,718,075	3,044,284
Depreciación	982,506	969,254
Publicidad y promociones	1,017,379	982,770
Servicios públicos	517,497	442,308
Reparaciones y mantenimiento	462,803	332,783
Gastos bancarios	98,151	62,132
Alquileres	246,156	209,578
Gastos legales y notariales	699,693	510,778
Impuestos	303,701	277,447
Seguridad	161,906	124,364
Cuentas incobrables	176,204	116,075
Comisión de tarjetas	60,745	43,260
Seguros	106,354	74,548
Servicios profesionales	507,923	113,383
Gastos de oficina	119,145	118,710
Gastos de viaje y viáticos	202,048	241,978
Combustible y lubricantes	71,206	59,326
Capacitación y entrenamiento	27,804	22,249
Otras	638,601	533,867
	<u>10,117,897</u>	<u>8,279,094</u>

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**(18) Gastos de personal**

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Salarios	2,560,801	2,083,756
Décimo tercer mes	253,953	208,067
Vacaciones	278,184	230,221
Gastos de representación	354,772	363,650
Participación y otros incentivos	454,579	364,289
Comisiones	309,708	250,502
Seguro Social	403,435	318,941
Prima de antigüedad	68,607	50,823
Seguro de vida y hospitalización	63,601	60,191
Otras	<u>140,776</u>	<u>147,320</u>
	<u>4,888,416</u>	<u>4,077,760</u>

El número promedio de empleados durante el año terminado el 31 de diciembre de 2007 fue de 422 (2006: 380 empleados).

Al 31 de diciembre de 2007, el gasto de personal por B/.4,888,416 (2006: B/.4,077,760), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,170,341 (2006: B/.1,033,476) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.3,718,075 (2006: B/.3,044,284).

**(19) Impuestos**

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías para el período terminado el 31 de diciembre de 2007, se determinó por el método tradicional (2006: igual).

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2007, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

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

	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>8,416,779</u>		<u>8,099,790</u>
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	30%	2,525,034	30%	2,429,937
Incentivos fiscales, neto	(24%)	(2,050,232)	(19%)	(1,532,217)
Gastos no deducibles	0%	39,925	1%	95,314
Otros	<u>(1%)</u>	<u>(89,135)</u>	<u>0%</u>	<u>0</u>
Total del impuesto sobre la renta	<u>5%</u>	<u>425,592</u>	<u>12%</u>	<u>993,034</u>

**(20) Información por segmentos**

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla el Grupo con base en la forma en que han sido estructuradas internamente por la Administración. Los resultados, activos y pasivos de los segmentos, incluyen aquellos elementos atribuibles directamente a cada segmento así como aquellos que pueden ser asignados en una base razonable.

La composición de los segmentos de negocios se describen a continuación:

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 que opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

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



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
(Subsidiaria 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

	<u>Vivienda</u>		<u>Equipos</u>		<u>Hoteles</u>		<u>Locales Comerciales</u>		<u>Consolidados</u>	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ventas de bienes y servicios	49,534,275	46,010,255	16,002,658	10,842,036	4,532,972	3,295,541	195,054	206,829	70,264,959	60,354,661
Costo de las ventas	<u>(38,390,931)</u>	<u>(33,980,103)</u>	<u>(10,512,720)</u>	<u>(7,129,822)</u>	<u>(876,123)</u>	<u>(792,370)</u>	0	0	<u>(49,779,774)</u>	<u>(41,902,295)</u>
Ganancia bruta en ventas	11,143,344	12,030,152	5,489,938	3,712,214	3,656,849	2,503,171	195,054	206,829	20,485,185	18,452,366
% de costo sobre ventas	78%	74%	66%	66%	19%	24%	0%	0%	71%	69%
Otros ingresos de operaciones	<u>1,521,181</u>	<u>818,859</u>	<u>4,987</u>	<u>69,579</u>	<u>135,000</u>	<u>135,000</u>	0	0	<u>1,661,168</u>	<u>1,023,438</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	<u>(4,888,657)</u>	<u>(4,248,016)</u>	<u>(2,857,640)</u>	<u>(2,189,447)</u>	<u>(2,262,110)</u>	<u>(1,605,236)</u>	<u>(109,490)</u>	<u>(236,395)</u>	<u>(10,117,897)</u>	<u>(8,279,094)</u>
<b>Resultados de las actividades de operación</b>	<b>7,775,868</b>	<b>8,600,995</b>	<b>2,637,285</b>	<b>1,592,346</b>	<b>1,529,739</b>	<b>1,032,935</b>	<b>85,564</b>	<b>(29,566)</b>	<b>12,028,456</b>	<b>11,196,710</b>
Costos financieros	<u>(2,749,076)</u>	<u>(2,483,953)</u>	<u>(375,747)</u>	<u>(63,602)</u>	<u>(478,728)</u>	<u>(541,287)</u>	<u>(8,126)</u>	<u>(8,078)</u>	<u>(3,611,677)</u>	<u>(3,096,920)</u>
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta</b>	<b>5,026,792</b>	<b>6,117,042</b>	<b>2,261,538</b>	<b>1,528,744</b>	<b>1,051,011</b>	<b>491,648</b>	<b>77,438</b>	<b>(37,644)</b>	<b>8,416,779</b>	<b>8,099,790</b>
Impuesto sobre la renta estimado	<u>(141,905)</u>	<u>(730,635)</u>	<u>(260,456)</u>	<u>(262,399)</u>	0	0	<u>(23,231)</u>	0	<u>(425,592)</u>	<u>(993,034)</u>
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b><u>4,884,887</u></b>	<b><u>5,386,407</u></b>	<b><u>2,001,082</u></b>	<b><u>1,266,345</u></b>	<b><u>1,051,011</u></b>	<b><u>491,648</u></b>	<b><u>54,207</u></b>	<b><u>(37,644)</u></b>	<b><u>7,991,187</u></b>	<b><u>7,106,756</u></b>
	<u>Vivienda</u>		<u>Equipos</u>		<u>Hoteles</u>		<u>Locales Comerciales</u>		<u>Consolidados</u>	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Total activos	<u>114,437,587</u>	<u>88,459,422</u>	<u>19,480,007</u>	<u>15,797,096</u>	<u>15,419,851</u>	<u>9,954,881</u>	<u>1,570,740</u>	<u>1,650,824</u>	<u>150,908,185</u>	<u>115,862,223</u>
Total pasivos	<u>77,933,570</u>	<u>57,426,989</u>	<u>17,656,792</u>	<u>12,651,618</u>	<u>10,448,645</u>	<u>8,079,975</u>	<u>87,595</u>	<u>128,965</u>	<u>106,126,602</u>	<u>78,287,547</u>
<b>Otra información:</b>										
Depreciación	<u>1,864,612</u>	<u>1,503,323</u>	<u>1,830,294</u>	<u>1,399,611</u>	<u>525,015</u>	<u>458,941</u>	<u>37,895</u>	<u>37,792</u>	<u>4,257,816</u>	<u>3,399,667</u>

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**(21) Compromisos y contingencias**

Al 31 de diciembre de 2007, la Compañía mantenía compromiso por cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.2,110,635 (2006: B/.462,590).

En octubre de 2007, la Compañía 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 Arias, por supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por la Compañía, prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Este proceso esta pendiente de admisión de pruebas en el Juzgado Cuarto del Circuito Civil.

**(22) Principales leyes y regulaciones aplicables**

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo se encuentran incentivadas, en cuanto al pago de algunos tributos del Impuesto sobre la Renta.

Los incentivos fiscales de Hoteles del Caribe, S. A. y su subsidiaria 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 del Causeway y Amador. Los incentivos y beneficios incluyen las siguientes exoneraciones: por 20 años el 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; Fondo Especial de Compensación de Interés (FECI): en base al Decreto Ejecutivo No. 79 del 7 de agosto de 2003.

En las actividades de la construcción, todas las ganancias derivadas de ventas de viviendas cuyo precio de ventas sea de B/.62,500 o menos, están exoneradas del pago del Impuesto Sobre la Renta, siempre que sean reinvertidas 4 veces en la construcción de viviendas por el importe antes indicado. Con el Decreto Ejecutivo 177 de 9 de diciembre de 2005, se extiende el beneficio fiscal hasta el 2008 y los contribuyentes que se acojan al mismo deberán obtener los permisos de ocupación antes del 31 de diciembre de 2008.

**(23) Fusión de compañías y adquisición de subsidiaria**

*Fusión de compañías*

A partir del 8 de noviembre de 2005 entró en vigencia el convenio de fusión por absorción celebrado entre las afiliadas Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Alquileres Coamco, S. A., ambas bajo el control común de Unión Nacional de Empresas, S. A. El convenio fue inscrito mediante la Escritura Pública No. 14911 del 26 de octubre de 2005 en la cual se protocolizaron las actas de las Asambleas Extraordinarias de Accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., y Alquileres Coamco, S. A., efectuadas el 21 de octubre de 2005.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

Con base en el acuerdo antes mencionado, Alquileres Coamco, S. A., transfirió la totalidad de sus activos, pasivos, patrimonio de los accionistas, derechos, obligaciones, privilegios, facultades y franquicias a la compañía absorbente, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., la cual los asume como dueña y asegura los derechos de todos los acreedores por razón de esta fusión.

*Adquisición de subsidiaria*

A partir del 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió las acciones del Hoteles del Caribe, S. A. Antes de la adquisición, esta empresa era subsidiaria y se consolidaba con su Casa Matriz, Unión Nacional de Empresas, S. A.

Durante el año 2006, Hoteles del Caribe, S. A. adquirió el 100% de las acciones de Sanno Investors Ltd., empresa que se dedica a la actividad de hotelería en la provincia de Bocas del Toro.

**(24) Instrumentos financieros**

El Grupo está expuesto a los siguientes riesgos derivados de la utilización de instrumentos financieros:

- riesgo de crédito
- riesgo de liquidez

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos del Grupo.

Se establecen ciertas políticas de manejo de riesgos para identificar y analizar los riesgos que enfrenta el Grupo, para fijar límites apropiados de riesgos y controles, para vigilar los riesgos y la adherencia a los límites establecidos.

La Junta Directiva supervisa cómo la gerencia vigila el cumplimiento con las políticas de manejo de riesgos. La Junta Directiva ejecuta la vigilancia de los procesos operacionales y financieros.

**Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida para el Grupo si un cliente o contraparte de un instrumento financiero deja de cumplir con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas y préstamos por cobrar a clientes del Grupo y de las inversiones en valores.

*Cuentas y préstamos por cobrar*

El Grupo ha establecido una política de crédito dentro de la cual cada cliente es analizado individualmente en cuanto a su capacidad de crediticia, antes de que se le ofrezcan los términos de crédito y pago estándares del Grupo. Se monitorea periódicamente la condición financiera de los deudores. Todas las exposiciones al crédito se revisan, por lo menos, una vez al año. El Grupo obtiene cartas promesas de pago de los bancos, al otorgar créditos hipotecarios a clientes que compran las viviendas. No existen concentraciones importantes de crédito en clientes específicos dentro de las carteras de préstamos y cuentas por cobrar.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

El Grupo limita su exposición al riesgo de crédito en las inversiones en valores de deuda, a través de la adquisición de inversiones en valores emitidos por contrapartes con buen prestigio y mayormente a cortos plazos. La Administración no espera que estas contrapartes dejen de cumplir con sus obligaciones.

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el valor en libros de cada activo financiero en el balance de situación consolidado.

*Riesgo de moneda*

Las ventas que realiza el Grupo y los financiamientos que obtiene se hacen en balboas, unidad monetaria que está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América, consecuentemente, en la actualidad no se utilizan instrumentos de cobertura para cubrir exposiciones en el cambio de moneda. La moneda funcional y de presentación de los estados financieros consolidados es el balboa.

**Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Grupo no pueda cumplir con sus obligaciones financieras en las fechas en que estas vencen. El enfoque del Grupo sobre el manejo de la liquidez es asegurarse, hasta donde le es posible, que siempre cuente con suficiente liquidez para cumplir con el pago de sus pasivos cuando vencen, bajo condiciones normales o bajo condiciones especiales, sin incurrir en pérdidas inaceptables o que presenten riesgo a la reputación del Grupo.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

<u>Pasivos financieros no derivados</u>	<u>Valor registrado 2007</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>6 a 12 meses</u>	<u>Más de 12 meses</u>
Préstamos por pagar	32,814,961	15,874,793	16,613,143	327,025
Terrenos por pagar	8,717,631	958,815	958,815	6,800,001
Bonos por pagar	42,898,897	753,801	676,316	41,468,780
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,840,084	817,240	734,173	2,288,671
Cuentas por pagar y otros pasivos	17,932,821	8,200,989	326,807	9,405,025
<u>Pasivos financieros no derivados</u>	<u>Valor registrado 2006</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>6 a 12 Meses</u>	<u>Más de 12 meses</u>
Préstamos por pagar	28,052,129	12,918,174	13,808,542	1,325,413
Bonos por pagar	27,231,222	2,051,831	2,071,830	23,107,561
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1,919,280	411,106	506,226	1,001,948
Cuentas por pagar y otros pasivos	21,237,460	9,854,494	570,428	10,812,538

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(25) Valores razonables de los instrumentos financieros**

El valor razonable de los activos y pasivos financieros, así como los valores presentados en el balance de situación consolidado, se muestra como sigue:

	<u>31 de diciembre de 2007</u>		<u>31 de diciembre de 2006</u>	
	<u>Valor registrado</u>	<u>Valor razonable</u>	<u>Valor registrado</u>	<u>Valor razonable</u>
Valores mantenidos hasta su vencimiento	258,788	258,788	262,607	262,607
Cuentas por cobrar	47,772,006	47,772,006	47,212,868	47,212,868
Efectivo y equivalentes	2,015,344	2,015,344	1,232,867	1,232,867
Depósitos a plazo fijo	154,000	154,000	0	0
Cuentas por pagar	(16,097,473)	(16,097,473)	(18,048,954)	(18,048,954)
Impuesto sobre la renta por pagar	0	0	(744,397)	(744,397)
Préstamos por pagar	(32,814,961)	(32,814,961)	(28,052,129)	(28,052,129)
Bonos por pagar	(42,898,897)	(42,898,897)	(27,231,222)	(27,231,222)
Terrenos por pagar	(8,717,631)	(8,717,631)	0	0
Gastos acumulados por pagar	(823,008)	(823,008)	(741,275)	(741,275)
Intereses por pagar	(91,919)	(91,919)	(118,039)	(118,039)
Obligaciones bajo arrendamiento	<u>(3,840,084)</u>	<u>(3,840,084)</u>	<u>(1,919,280)</u>	<u>(1,919,280)</u>
	<u>(55,083,835)</u>	<u>(55,083,835)</u>	<u>(28,146,954)</u>	<u>(28,146,954)</u>

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

- Efectivo/cuentas por cobrar/dividendos por pagar/otras cuentas por pagar*  
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.
- Inversiones mantenidas hasta el vencimiento*  
Las inversiones mantenidas hasta vencimiento son medidas al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro. Por su proximidad de vencimiento se considera que su valor razonable se aproxima al valor en libros.

**Administración de capital**

La política del Grupo es la de mantener un base sólida de capital.

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

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

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

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

(a) Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar

El Grupo revisa sus portafolios de cuentas por cobrar para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de utilidad, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio antes que la reducción pueda ser identificada con una cuenta individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que se correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo.

(b) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

El Grupo sigue la orientación de NIC 39 al clasificar los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo como mantenidos hasta el vencimiento. Esta clasificación requiere una decisión significativa. Al tomar esta decisión, el Grupo evalúa su intención y capacidad para mantener dichas inversiones hasta el vencimiento.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiara 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Anexo de Consolidación - información sobre el balance de situación**

Al 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

<u>Activos</u>	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A., y Subsidiaria</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,015,344	0	2,015,344	1,977,278	38,066
Depósito a plazo fijo	154,000	0	154,000	154,000	0
Cuentas por cobrar:					
Clientes	15,664,494	0	15,664,494	15,516,675	147,819
Hipotecas	275,084	0	275,084	275,084	0
Compañías afiliadas	30,899,458	(7,270,414)	38,169,872	37,284,707	885,165
Compañías relacionadas	243,158	0	243,158	243,113	45
Varios	689,812	0	689,812	685,911	3,901
	<u>47,772,006</u>	<u>(7,270,414)</u>	<u>55,042,420</u>	<u>54,005,490</u>	<u>1,036,930</u>
Provisión para cuentas incobrables	(29,335)		(29,335)	(29,335)	0
<b>Total de cuentas por cobrar, neto</b>	<u>47,742,671</u>	<u>(7,270,414)</u>	<u>55,013,085</u>	<u>53,976,155</u>	<u>1,036,930</u>
Inventarios:					
Unidades de viviendas terminadas	7,445,431	0	7,445,431	7,445,431	0
Costo de construcciones en proceso	14,485,615	0	14,485,615	14,485,615	0
Terrenos	32,155,466	0	32,155,466	32,155,466	0
Materiales, equipos, repuestos y otros	10,138,670	0	10,138,670	10,138,670	0
Otros	177,553	0	177,553	0	177,553
<b>Total de inventarios</b>	<u>64,402,735</u>	<u>0</u>	<u>64,402,735</u>	<u>64,225,182</u>	<u>177,553</u>
Inversiones en bonos y otros valores, neto	258,788	(5,470,000)	5,728,788	5,728,788	0
Gastos pagados por adelantado	1,217,543	0	1,217,543	760,681	456,862
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios	89,905	0	89,905	89,905	0
Propiedades de inversión	1,261,702	0	1,261,702	1,261,702	0
Equipo en arrendamientos, neto	6,830,595	0	6,830,595	6,830,595	0
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, al costo	38,166,229	0	38,166,229	20,339,602	17,826,627
Depreciación acumulada	(11,644,681)	0	(11,644,681)	(8,787,040)	(2,857,641)
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo neto	<u>26,521,548</u>	<u>0</u>	<u>26,521,548</u>	<u>11,552,562</u>	<u>14,968,986</u>
Depósito en garantía	42,791	0	42,791	19,867	22,924
Otros activos	370,563	0	370,563	340,649	29,914
	<u>150,908,185</u>	<u>(12,740,414)</u>	<u>163,648,599</u>	<u>146,917,364</u>	<u>16,731,235</u>

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiara 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Anexo de Consolidación - información sobre el balance de situación, continuación**

(Expresado en balboas)

<b><u>Pasivo y patrimonio</u></b>	<b><u>Consolidado</u></b>	<b><u>Eliminaciones</u></b>	<b><u>Sub-total</u></b>	<b>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</b>	<b>Hoteles del Caribe, S. A., y Subsidiaria</b>
Préstamos por pagar	32,814,961	0	32,814,961	31,387,061	1,427,900
Terrenos por pagar	8,717,631	0	8,717,631	8,717,631	0
Bonos por pagar	42,462,523	0	42,462,523	42,462,523	0
Cuentas por pagar:					
Proveedores	6,849,585	0	6,849,585	6,571,471	278,114
Compañías afiliadas	6,604,217	(7,270,414)	13,874,631	6,605,051	7,269,580
Compañías relacionadas	1,127,927	0	1,127,927	1,127,927	0
Otras	525,411	0	525,411	331,017	194,394
<b>Total de cuentas por pagar</b>	<b>15,107,140</b>	<b>(7,270,414)</b>	<b>22,377,554</b>	<b>14,635,466</b>	<b>7,742,088</b>
Gastos acumulados por pagar	823,008	0	823,008	763,995	59,013
Ingresos diferidos	91,919	0	91,919	20,360	71,559
Dividendos por pagar	990,333	0	990,333	989,632	701
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	358,582	0	358,582	358,582	0
Depósitos de clientes	920,421	0	920,421	896,761	23,660
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,840,084	0	3,840,084	3,840,084	0
<b>Total de los pasivos</b>	<b>106,126,602</b>	<b>(7,270,414)</b>	<b>113,397,016</b>	<b>104,072,095</b>	<b>9,324,921</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital en acciones	840,100	(5,470,000)	6,310,100	840,100	5,470,000
Capital adicional pagado	71,718	0	71,718	61,718	10,000
Descuentos en venta de acciones	(34,388)	0	(34,388)	(34,388)	0
Utilidades no distribuidas	43,904,153	0	43,904,153	41,977,839	1,926,314
<b>Total del patrimonio</b>	<b>44,781,583</b>	<b>(5,470,000)</b>	<b>50,251,583</b>	<b>42,845,269</b>	<b>7,406,314</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>150,908,185</b>	<b>(12,740,414)</b>	<b>163,648,599</b>	<b>146,917,364</b>	<b>16,731,235</b>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiara 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Anexo de Consolidación - información sobre las utilidades y utilidades no distribuidas**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A., y Subsidiaria</u>
Ventas de bienes y servicios:					
Viviendas	38,365,988	0	38,365,988	38,365,988	0
Terrenos	10,791,632	0	10,791,632	10,791,632	0
Terrenos y locales comerciales	516,941	0	516,941	516,941	0
Equipos y piezas	10,484,321	0	10,484,321	10,484,321	0
Alquiler de equipos	5,518,337	0	5,518,337	5,518,337	0
Hotelería	4,532,972	0	4,532,972	0	4,532,972
Avances de obras facturadas	54,768	(112,081)	166,849	166,849	0
<b>Total de ventas netas</b>	<b>70,264,959</b>	<b>(112,081)</b>	<b>70,377,040</b>	<b>65,844,068</b>	<b>4,532,972</b>
Costo de las ventas:					
Viviendas	(32,240,096)	112,081	(32,352,177)	(32,352,177)	0
Terrenos	(4,630,177)	0	(4,630,177)	(4,630,177)	0
Terrenos y locales comerciales	(234,550)	0	(234,550)	(234,550)	0
Equipos y piezas	(8,168,676)	0	(8,168,676)	(8,168,676)	0
Alquiler de equipos	(3,630,152)	0	(3,630,152)	(3,630,152)	0
Hotelería	(876,123)	0	(876,123)	0	(876,123)
<b>Total de costos de las ventas</b>	<b>(49,779,774)</b>	<b>112,081</b>	<b>(49,891,855)</b>	<b>(49,015,732)</b>	<b>(876,123)</b>
Otros ingresos (egresos) de operaciones:					
Ingresos compañías afiliadas	1,015,879	(46,375)	1,062,254	927,254	135,000
Ingresos por alquiler	54,677	0	54,677	54,677	0
Intereses ganados sobre cuentas de afiliadas	218,157	0	218,157	218,157	0
Intereses ganados en financiamiento	372,455	0	372,455	348,428	24,027
<b>Total otros ingresos de operaciones</b>	<b>1,661,168</b>	<b>(46,375)</b>	<b>1,707,543</b>	<b>1,548,516</b>	<b>159,027</b>
Gastos generales y administrativos	(10,117,897)	13,265	(10,131,162)	(7,869,052)	(2,262,110)
Egresos compañías afiliadas	0	33,110	(33,110)	0	(33,110)
<b>Resultados de las actividades de operación</b>	<b>12,028,456</b>	<b>0</b>	<b>12,028,456</b>	<b>10,507,800</b>	<b>1,520,656</b>
Ingresos (costos) financieros, neto:					
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo	77,234	0	77,234	77,234	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,821,694)	0	(1,821,694)	(1,818,434)	(3,260)
Intereses pagados sobre bonos	(1,720,983)	0	(1,720,983)	(1,709,072)	(11,911)
Amortización de costo de emisión de bonos	(148,067)	0	(148,067)	(148,067)	0
Varios, neto	1,833	0	1,833	1,833	0
<b>Total de costos financieros, neto</b>	<b>(3,611,677)</b>	<b>0</b>	<b>(3,611,677)</b>	<b>(3,596,506)</b>	<b>(15,171)</b>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>8,416,779</b>	<b>0</b>	<b>8,416,779</b>	<b>6,911,294</b>	<b>1,505,485</b>
Impuesto sobre la renta, estimado	(425,592)	0	(425,592)	(425,592)	0
<b>Utilidad neta</b>	<b>7,991,187</b>	<b>0</b>	<b>7,991,187</b>	<b>6,485,702</b>	<b>1,505,485</b>
<b>Utilidades no distribuidas al inicio del año</b>	<b>36,697,246</b>	<b>0</b>	<b>36,697,246</b>	<b>36,276,417</b>	<b>420,829</b>
Dividendos declarados	(784,280)	0	(784,280)	(784,280)	0
<b>Utilidades no distribuidas al final del año</b>	<b>43,904,153</b>	<b>0</b>	<b>43,904,153</b>	<b>41,977,839</b>	<b>1,926,314</b>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña


**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL  
CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100% de Unión Nacional  
de Empresas, S.A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Estados Financieros Consolidados**

31 de marzo de 2008

(Estados Financieros No Auditados)

---



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

Índice del contenido

Balance de situación consolidado  
Estado consolidado de utilidad  
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 el balance de situación . . . . .	1
Anexo de consolidación – Información sobre las utilidades y utilidades no distribuidas . . . . .	2

---



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
(Panamá, República de Panamá)

**Balance de Situación Consolidado**

31 de diciembre de 2008, con cifras comparativas de 2007

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,5	4,023,503	2,015,344
Depósito a plazo fijo		154,000	154,000
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	11,390,275	15,664,494
Hipotecas		268,952	275,084
Compañías afiliadas	4	31,238,066	30,899,458
Partes relacionadas	4	588,315	243,158
Varias		656,735	689,812
		44,142,343	47,772,006
Menos reserva para cuentas incobrables	6	(70,974)	(29,335)
Cuentas por cobrar, neto		44,071,369	47,742,671
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	15	5,732,378	7,445,431
Costos de construcción en proceso		17,101,197	14,485,615
Terrenos	11,12,13	34,031,840	32,155,466
Materiales, equipos y respuestos		8,672,008	10,138,670
Otros		173,414	177,553
Total de inventarios		65,710,837	64,402,735
Inversión en bonos y acciones, neto	7	258,788	258,788
Gastos pagados por adelantado		1,085,315	1,217,543
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,905	89,905
Propiedades de inversión, neto	8,11	1,251,349	1,261,702
Equipo en arrendamiento, neto	9,16	7,958,549	6,830,595
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	10,11,13,16	28,584,105	26,521,548
Depósitos en garantía		34,544	42,791
Otros activos	14	388,486	370,563
<b>Total de los activos</b>		<u>153,610,750</u>	<u>150,908,185</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

  
Lic. Roberto Kao M.  
CPA No.1550

<b><u>Pasivo y Patrimonio de los Accionistas</u></b>	<b><u>Nota</u></b>	<b><u>2008</u></b>	<b><u>2007</u></b>
Préstamos por pagar	4,11	32,862,835	32,814,961
Terrenos por pagar	12	7,808,498	8,717,631
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	13	45,532,290	42,898,897
Menos costos de emisión, neto de prima recibida		456,119	436,374
Bonos por pagar, neto		<u>45,076,171</u>	<u>42,462,523</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		6,728,981	6,849,585
Compañías afiliadas	4	6,017,536	6,604,217
Partes relacionadas	4	1,466	1,127,927
Dividendos por pagar		1,348,460	990,333
Otras		376,153	525,411
Total de cuentas por pagar		<u>14,472,596</u>	<u>16,097,473</u>
Gastos acumulados por pagar	14	917,689	823,008
Ingresos diferidos		87,455	91,919
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		356,605	358,582
Depósitos de clientes	15	1,164,640	920,421
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	16	5,454,808	3,840,084
<b>Total del pasivo</b>		<u>108,201,297</u>	<u>106,126,602</u>
Compromisos	21,22		
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas 840,100; emitidas y en circulación 840,100 en 2007 y 2006		840,100	840,100
Capital adicional pagado		71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones		(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas		44,532,023	43,904,153
<b>Total de patrimonio de los accionistas</b>		<u>45,409,453</u>	<u>44,781,583</u>
<b>Total de los pasivos y patrimonio</b>		<u>153,610,750</u>	<u>150,908,185</u>

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado Consolidado de Utilidad**

Periodo terminado el 31 de marzo de 2008

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Ventas de bienes y servicios	20	14,756,416	18,027,147
Costo de las ventas		<u>10,167,945</u>	<u>12,702,788</u>
<b>Ganancia bruta en ventas</b>		<u>4,588,471</u>	<u>5,324,359</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por servicios afiliadas	4	5,424	22,736
Ingresos por alquiler		27,674	15,784
Interesados en financiamiento de viviendas		<u>34,768</u>	<u>69,474</u>
<b>Total de otros ingresos de operaciones</b>		<u>67,865</u>	<u>107,994</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	4,8,9,10,17,18	<u>2,737,900</u>	<u>2,103,383</u>
<b>Utilidad en operaciones</b>		<u>1,918,436</u>	<u>3,328,970</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		6,661	10,791
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(466,452)	(402,578)
Intereses pagados sobre bonos	13	(357,655)	(451,993)
Amortización de costos de emisión de bonos		(37,487)	(29,038)
Otros ingresos (egresos)		<u>61,667</u>	<u>177,270</u>
<b>Total de costos financieros, neto</b>		<u>(793,265)</u>	<u>(695,548)</u>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>		1,125,171	2,633,422
Impuesto sobre la renta, estimado	19	<u>(99,381)</u>	<u>(252,876)</u>
<b>Utilidad neta</b>		<u>1,025,790</u>	<u>2,380,546</u>
<b>Utilidad neta por acción</b>		<u>1.22</u>	<u>2.83</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio**

Periodo terminado el 31 de marzo de 2008, con cifras comparativas de 2007

(Expresado en Balboas)

	<b>Acciones comunes</b>	<b>Capital pagado adicional</b>	<b>Descuento en venta de acciones</b>	<b>Utilidades no distribuidas</b>	<b>Total del patrimonio de los accionistas</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2006</b>	840,100	71,718	(34,388)	36,697,252	37,574,682
Utilidad neta - 2007	0	0	0	2,380,546	2,380,546
Dividendos declarados	0	0	0	(784,280)	(784,280)
<b>Saldo al 31 de marzo de 2007</b>	<b>840,100</b>	<b>71,718</b>	<b>(34,388)</b>	<b>38,293,518</b>	<b>39,170,948</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2007</b>	840,100	71,718	(34,388)	43,904,153	44,781,583
Utilidad neta - 2008	0	0	0	1,025,790	1,025,790
Dividendos declarados	0	0	0	(397,920)	(397,920)
<b>Saldo al 31 de marzo de 2008</b>	<b>840,100</b>	<b>71,718</b>	<b>(34,388)</b>	<b>44,532,023</b>	<b>45,409,453</b>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

*ETA*

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**

(Panamá, República de Panamá)

**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**

Por el periodo terminado el 31 de marzo de 2008

(Expresado en Balboas)

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
<b>Actividades de operación</b>		
Utilidad neta	1,025,790	2,380,546
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	41,639	38,979
Depreciación y amortización	1,422,856	969,037
Amortización de costos de emisión de bonos	37,487	29,038
Gastos de intereses	1,178,603	902,413
<b>Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo</b>	<u>3,706,375</u>	<u>4,320,013</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Cambios en cuentas e hipotecas por cobrar	4,313,428	(2,468,097)
Cambio en inventarios	(1,308,102)	4,197,925
Cambio en otros activos	122,552	(19,206)
Cambio en cuentas y gastos acumulados por pagar	182,946	(791,255)
Intereses pagados	(1,180,580)	(897,564)
Cambio en otros pasivos	182,521	(180,090)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>	<u>6,019,140</u>	<u>4,161,726</u>
<b>Actividades de inversión</b>		
Adquisición de activos fijos-neto de retiro	(4,603,014)	(1,132,419)
Producto de la venta de otras inversiones y bonos redimidos	0	3,079
Cambios en las cuentas por cobrar afiliada	(925,289)	1,445,531
Cambios en cuentas por cobrar a cías. relacionadas	(1,471,618)	(2,193)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<u>(6,999,921)</u>	<u>313,998</u>
<b>Actividades de financiamiento</b>		
Abonos a obligaciones bancarias	(4,824,984)	(4,214,221)
Producto de obligaciones bancarias	6,487,582	4,754,954
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	3,000,000	0
Abonos a obligaciones de terreno	(909,133)	0
Bonos redimidos y abonos	(366,605)	(1,543,689)
Dividendos pagados	(397,920)	(784,280)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<u>2,988,940</u>	<u>(1,787,236)</u>
<b>Aumento en efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<u>2,008,159</u>	<u>2,688,488</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	2,015,344	1,232,867
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<u>4,023,503</u>	<u>3,921,355</u>

*Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.*



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

Al 31 de marzo de 2008

(Expresados en balboas)

---

**(1) Constitución y operaciones**

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., (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 y alquiler y venta de equipo pesado y de construcción y alquiler de locales comerciales. Los estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de marzo de 2008 comprenden a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A. (colectivamente llamadas el "Grupo").

Hoteles del Caribe, S. A. se dedica al negocio de hotelería, el cual opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson. Esta compañía es dueña 100% del capital accionario de Sanno Investors Ltd., compañía que opera en la provincia de Bocas del Toro, República de Panamá.

**(2) Base de preparación**

*(a) Declaración de cumplimiento*

Los estados financieros consolidados de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria, han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

*(b) Bases de medición*

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico.

*(c) Moneda funcional y de presentación*

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

*(d) Uso de estimaciones y juicios*

La preparación de los estados financieros consolidados requiere de la administración, juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas de los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

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

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

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

*(a) Principios de consolidación*

*(i) Subsidiarias*

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

*(ii) Transacciones eliminadas en consolidación*

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

*(b) Instrumentos financieros*

*(i) Instrumentos financieros no derivados*

Los instrumentos financieros no derivados comprenden las inversiones, las cuentas por cobrar a clientes y otras, el efectivo y equivalentes de efectivo, los préstamos y financiamientos y cuentas por pagar a proveedores y otras.

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

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

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

*Efectivo y equivalentes de efectivo*

El efectivo y los equivalentes de efectivo comprenden, los saldos del efectivo, los depósitos a la vista y los depósitos a plazos fijos con vencimientos originales menores a tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la demanda y forman 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.

*Cuentas por cobrar y por pagar*

Las cuentas por cobrar a clientes y otras y las cuentas por pagar a proveedores y otras están presentadas a su costo amortizado.

*Valores mantenidos hasta su vencimiento*

Si el Grupo tiene la intención positiva y capacidad de mantener los valores de deuda hasta el vencimiento, entonces éstos son clasificados como mantenidos hasta vencimiento. Las inversiones mantenidas hasta vencimiento son medidas al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro.

*Otros*

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

(ii) *Capital en acciones*

El capital está compuesto por acciones comunes, con valor nominal y con derecho a voto.

(c) *Inventarios*

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

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

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

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(d) *Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo*

(i) Reconocimiento y medición

Los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por el Grupo incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción. Los programas comprados que sean parte integral del funcionamiento del equipo relacionado se capitalizan como parte del equipo.

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Costos subsecuentes

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

(iv) Depreciación

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

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

(e) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión consistentes de lotes de terrenos y locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada.

(f) *Deterioro*

(i) Activos financieros

Un activo financiero se considera deteriorado si existe evidencia objetiva que indique que uno o más eventos han tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

futuros estimados del activo.

Una pérdida por deterioro con relación a un activo financiero medido a costo amortizado se calcula como la diferencia entre su valor en libros, y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa efectiva de interés original. Una pérdida por deterioro con respecto a un activo financiero disponible para la venta se calcula por referencia a su valor razonable corriente.

Los activos financieros individualmente significativos se prueban en relación con su deterioro sobre una base individual. El resto de los activos financieros se evalúa colectivamente en grupos que comparten características y riesgos de crédito similares.

Una pérdida por deterioro se reversa si la reversión puede estar relacionada objetivamente con un evento que ocurra con posterioridad al momento en que la pérdida por deterioro fue reconocida. Para los activos financieros medidos al costo amortizado la reversión se reconoce en ganancias y pérdidas.

(ii) *Activos no financieros*

El valor en libros de los activos no financieros del Grupo, diferentes a los inventarios, son revisados a la fecha de cada reporte para determinar si existe algún indicio de deterioro. De existir algún indicio de deterioro, se estima el monto recuperable del activo.

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor en libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Una unidad generadora de efectivo está representada por el menor grupo de activos identificables que genera flujos de efectivo que son en gran medida independientes de otros activos y grupos. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en ganancias y pérdidas.

El valor recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para vender. Al evaluar el valor en uso, los flujos estimados de efectivo futuros son descontados a su valor presente utilizando tasas de descuento antes de impuestos que reflejan la evaluación corriente del mercado del valor del dinero y el riesgo específico para el activo.

(g) *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.

(h) *Dividendos*

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

(i) *Provisiones*

Se reconoce una provisión si, como resultado de un evento pasado, el Grupo adquiere

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

una obligación presente legal o implícita que puede ser estimada confiablemente, y es probable que se requiera de una salida de beneficios económicos para liquidar la obligación.

(j) *Reconocimiento de Ingresos*

(i) Ingresos por ventas de unidades de viviendas

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
- El pago del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

(ii) Ingreso por alquileres

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

(k) *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 ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

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

(l) *Impuesto sobre la renta*

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

(m) *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.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

(n) *Información de segmento*

Un segmento de negocio es un componente distinguible del Grupo que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio. El formato principal de la información por segmento del Grupo se basa en los segmentos de negocio.

(4) Saldos y transacciones con partes relacionadas

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	<u>891,620</u>	<u>472,045</u>
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S. A.	7,527,644	7,319,385
Inversiones Sucasa, S. A.	15,146,899	14,447,104
Caribbean Franchise Development Corp.	8,521,910	9,090,816
Otras	<u>41,613</u>	<u>42,153</u>
	<u>31,238,066</u>	<u>30,899,458</u>
Cuentas por cobrar a relacionadas:		
Guayacanes, S. A.	118,623	118,623
Agroganadera Río Caimito, S. A.	346,441	0
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	119,149	120,433
Otras	<u>4,102</u>	<u>4,102</u>
	<u>588,315</u>	<u>243,158</u>
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	<u>4,173,000</u>	<u>4,173,000</u>
Cuentas por pagar a compañías afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S. A.	4,424,641	5,051,759
Maquinarias del Caribe, S. A.	452,040	452,040
Constructora Mediterráneo, S. A.	541,906	541,906
Distribuidores Consolidados, S. A.	321,965	321,836
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	197,030	197,030
Constructora Corona, S. A.	<u>77,954</u>	<u>39,646</u>
	<u>6,017,536</u>	<u>6,604,217</u>
Cuentas por pagar a compañías relacionadas:		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	0	1,126,461
Otras	<u>1,466</u>	<u>1,466</u>
	<u>1,466</u>	<u>1,127,927</u>
	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Marzo 31, 2007</b>
Ingresos de afiliadas	<u>5,424</u>	<u>22,736</u>
Ingresos por alquiler de afiliadas	<u>15,000</u>	<u>15,000</u>



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
 (Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
 (Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

Intereses pagados sobre bonos: Banco General, S. A.	0	193,609
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	47,729	0

Las cuentas por cobrar y pagar a las compañías afiliadas, originadas por préstamos recibidos y financiamientos otorgados, no generan intereses y no tienen fechas fijas de vencimiento.

**(5) Efectivo y equivalentes de efectivo**

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Efectivo y bancos	1,760,345	1,466,133
Depósito a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	2,263,158	549,211
	<u>4,023,503</u>	<u>2,015,344</u>

Adicionalmente al efectivo y los equivalentes de efectivo el Grupo mantiene un depósito a plazo por B/.154,000 con vencimiento el 7 de julio de 2008.

**(6) Cuentas por cobrar a clientes**

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	6,371,664	10,213,544
Alquiler de equipo	4,830,747	5,303,131
Servicios de hotelería	187,864	147,819
	<u>11,390,275</u>	<u>15,664,494</u>

Las cuentas por cobrar a clientes por ventas de viviendas, son saldos provenientes de casas entregadas que cumplen con los requisitos establecidos en la nota 3 (j), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los Bancos realicen los desembolsos de las respectivas hipotecas de clientes.

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

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Saldo al inicio del año	29,335	66,406
Provisión del año	41,639	176,204
Cargos contra la provisión	0	(213,275)
Saldo al final del año	<u>70,974</u>	<u>29,335</u>



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

La administración considera adecuado el saldo de la provisión para posibles pérdidas sobre cuentas incobrables, basado en su evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera. Esta evaluación conlleva estimaciones importantes que son susceptibles a cambios.

**(7) Inversiones en bonos y otros valores**

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado, ajustado por las primas o descuentos. Estos valores consisten en un bono de emisión gubernamental, con vencimiento en el año 2009, con tasas de interés anual de 9%. Los certificados de participación negociables tienen vencimientos varios hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Bonos del Estado panameño	650	650
Certificados de participación negociables	<u>258,138</u>	<u>258,138</u>
	<u>258,788</u>	<u>258,788</u>

**(8) Propiedades de inversión, neto**

	<u>31 de marzo de 2008</u>			<u>31 diciembre de 2007</u>		
	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>						
Al inicio del año	142,224	1,542,640	1,684,864	148,994	1,574,403	1,723,397
Adiciones	0	0	0	0	0	0
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(6,770)</u>	<u>(31,763)</u>	<u>(38,533)</u>
Al final del año	<u>142,224</u>	<u>1,542,640</u>	<u>1,684,864</u>	<u>142,224</u>	<u>1,542,640</u>	<u>1,684,864</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al inicio del año	0	423,162	423,162	0	388,881	388,881
Gasto del año	0	10353	10353	0	43,754	43,754
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(9,473)</u>	<u>(9,473)</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>433,515</u>	<u>433,515</u>	<u>0</u>	<u>423,162</u>	<u>423,162</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>142,224</u>	<u>1,109,125</u>	<u>1,251,349</u>	<u>142,224</u>	<u>1,119,478</u>	<u>1,261,702</u>

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de terrenos, inmuebles y locales comerciales, utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de marzo de 2008 (Diciembre 2007: igual) el Grupo no había determinado los valores razonables de estas propiedades.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
 (Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)  
 (Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(9) Equipo en arrendamiento, neto**

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
<b>Costo</b>		
Al inicio del año	11,801,971	7,989,589
Adiciones	1,705,186	4,904,650
Ventas y descartes	<u>(36,397)</u>	<u>(1,092,268)</u>
Al final del año	<u>13,470,760</u>	<u>11,801,971</u>
<b>Depreciación acumulada</b>		
Al inicio del año	4,971,376	3,822,901
Gasto del año	564,617	1,700,059
Ventas y descartes	<u>(23,782)</u>	<u>(551,584)</u>
Al final del año	<u>5,512,211</u>	<u>4,971,376</u>
<b>Saldo neto</b>		
Al final del año	<u>7,958,549</u>	<u>6,830,595</u>

Al 31 de marzo de 2008 (Diciembre 2007: igual), el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

**(10) Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo**

	<b>31 de marzo de 2008</b>						<b>Total</b>
	<b>Terrenos</b>	<b>Casas modelos</b>	<b>Locales</b>	<b>Maquinaria y equipos</b>	<b>Mobiliarios y equipos de hotel</b>	<b>Mobiliarios y equipos de oficina y otros</b>	
<b>Costo</b>							
Al inicio del año	1,437,096	321,779	15,937,079	13,787,141	2,864,401	3,818,733	38,166,229
Adiciones	0	0	1,248,538	1,595,126	15,134	51,645	2,910,443
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(17,961)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(17,961)</u>
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>321,779</u>	<u>17,185,617</u>	<u>15,364,306</u>	<u>2,879,535</u>	<u>3,870,378</u>	<u>41,058,711</u>
<b>Depreciación acumulada</b>							
Al inicio del año	0	120,567	2,146,947	5,407,503	1,245,960	2,723,704	11,644,681
Gasto del año	0	2,262	70,237	634,106	64,828	76,453	847,886
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(17,961)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(17,961)</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>122,829</u>	<u>2,217,184</u>	<u>6,023,648</u>	<u>1,310,788</u>	<u>2,800,157</u>	<u>12,474,606</u>
<b>Saldo neto</b>							
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>198,950</u>	<u>14,968,433</u>	<u>9,340,658</u>	<u>1,568,747</u>	<u>1,070,221</u>	<u>28,584,105</u>

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

	31 de diciembre de 2007						
	Terrenos	Casas modelos	Locales	Maquinaria y equipos	Mobiliarios y equipos de hotel	Mobiliarios y equipos de oficina y otros	Total
<b>Costo</b>							
Al inicio del año	1,437,096	277,812	9,968,457	8,658,206	1,998,247	3,364,328	25,704,146
Adiciones	0	43,967	6,161,600	5,471,465	866,154	261,427	12,804,613
Ventas y descartes	0	0	0	(342,530)	0	0	(342,530)
Reclasificación	0	0	(192,978)	0	0	192,978	0
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>321,779</u>	<u>15,937,079</u>	<u>13,787,141</u>	<u>2,864,401</u>	<u>3,818,733</u>	<u>38,166,229</u>
<b>Depreciación acumulada</b>							
Al inicio del año	0	107,844	1,879,772	3,946,395	999,944	2,406,797	9,340,752
Gasto del año	0	12,723	267,175	1,671,182	246,016	316,907	2,514,003
Ventas y descartes	0	0	0	(210,074)	0	0	(210,074)
Al final del año	<u>0</u>	<u>120,567</u>	<u>2,146,947</u>	<u>5,407,503</u>	<u>1,245,960</u>	<u>2,723,704</u>	<u>11,644,681</u>
<b>Saldo neto</b>							
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>201,212</u>	<u>13,790,132</u>	<u>8,379,638</u>	<u>1,618,441</u>	<u>1,095,029</u>	<u>26,521,548</u>

El gasto de depreciación por B/.847,886 (Diciembre 2007: B/.2,514,003), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.601,415 (Diciembre 2007: B/.1,575,251) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.246,471 (Diciembre 2007: B/.938,752).

Con relación a garantías otorgadas, véanse las notas 11, 13.

**(11) Préstamos por pagar**

	31 de marzo de 2008			31 de diciembre de 2007		
	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de 1 año	Total
<b>Préstamos hipotecarios:</b>						
Primer Banco del Istmo, S. A.	0	850,000	850,000	0	0	0
<b>Total préstamos hipotecarios</b>	<u>0</u>	<u>850,000</u>	<u>850,000</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Préstamos comerciales:</b>						
HSBC Bank, USA	6,739,713	82,993	6,822,706	5,033,344	274,344	5,307,688
Banco Aliado, S. A.	1,429,420	6,098	1,435,518	1,554,161	7,178	1,561,339
Global Bank	622,314	0	622,314	2,804,711	0	2,804,711
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	36,980	22,217	59,197	22,620	45,503	68,123
<b>Total préstamos comerciales</b>	<u>8,828,427</u>	<u>111,308</u>	<u>8,939,735</u>	<u>9,414,836</u>	<u>327,025</u>	<u>9,741,861</u>
<b>Valores comerciales rotativos:</b>						
VCNs públicos	10,000,100	0	10,000,100	10,000,100	0	10,000,100
Banco Aliado, S. A.	2,000,000	0	2,000,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	1,000,000	0	1,000,000
Banco General, S. A.	4,173,000	0	4,173,000	4,173,000	0	4,173,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	3,500,000	0	3,500,000
Primer Banco del Istmo, S. A.	2,400,000	0	2,400,000	2,400,000	0	2,400,000
<b>Total valores comerciales rotativos</b>	<u>23,073,100</u>	<u>0</u>	<u>23,073,100</u>	<u>23,073,100</u>	<u>0</u>	<u>23,073,100</u>
	<u>31,901,527</u>	<u>961,308</u>	<u>32,862,835</u>	<u>32,487,936</u>	<u>327,025</u>	<u>32,814,961</u>

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

*Préstamos hipotecarios:*

Para el período terminado el 31 de marzo de 2008, los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo, tiene vencimiento en el año 2013, con intereses anuales de 7.25%.

*Préstamos comerciales:*

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Tienen vencimientos varios de 2008 hasta 2010, e intereses anuales que fluctúan de 7.36% hasta 7.87%.

*Valores comerciales rotativos:*

Los valores comerciales rotativos, con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., están garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., y tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 5.5% y 6.87%.

**(12) Terrenos por Pagar**

El 7 de agosto de 2007 Sociedad Urbanizadora del Caribe (SUCASA) suscribió contrato de préstamo comercial con la Caja de Ahorros para el financiamiento de la compra de terrenos, por un total de B/.9,000,000. Este financiamiento será desembolsado por la Caja de Ahorros mediante un primer abono de B/.500,000 y diez (10) pagos semestrales de B/.850,000 cada uno.

SUCASA debe pagar, a partir de cada desembolso hecho por la Caja de Ahorros, mensualidades no menores a B/.17,708 en un período máximo de 5 años a partir de cada desembolso. La tasa de interés correspondiente a Libor (seis meses) más un margen de dos por ciento (2%) anual con tasa mínima de 7.25% anual más 1% de FECl. Este préstamo comercial es respaldado por fianzas solidarias de compañías del Grupo e hipoteca y anticresis sobre terreno por B/.7,650,000.

Los pagos de SUCASA dentro del término de un año corresponden a B/.1,917,630. SUCASA debe pagar una comisión de compromiso de medio por ciento anual sobre los saldos no utilizados.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(13) Bonos por pagar**

En los años 2007, 2006, 2005, 2004 y 2003 el Grupo formalizó ofertas públicas y privadas de emisiones de bonos. Las emisiones y los saldos se describen de la siguiente manera:

	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
			<u>Marzo 31, 2008</u>	<u>Diciembre, 31, 2007</u>
<u>Emisión pública 2007</u> Bonos con vencimiento en el año 2019, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Libor a tres meses + 2.05% (2008 y 2007: 7.5%)	40,000,000	23,917,000	20,917,000
<u>Emisión pública 2006</u> Bonos con vencimiento en el año 2017, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Tasa fija o variable Libor a tres meses + 2.75% (2008 y 2007: 7.5% y 7%)	12,000,000	6,617,000	6,617,000
<u>Emisión pública 2005</u> Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006	Libor a tres meses + 3.5% (2008 y 2007: 8.87%)	7,500,000	6,426,839	6,556,204
<u>Emisión pública 2004</u> Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento final el 16 de febrero de 2014 pagaderos en abonos iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 16 de febrero de 2004. Garantizados con 100,000 acciones de Empresa General de Inversiones, S. A. a nombre de Unión Nacional de Empresas, S. A.	7% fijo en los primeros 2 meses y luego Libor a tres meses + 1% revisable, (2008 y 2007: 8.91%)	12,000,000	8,571,451	8,801,090
<u>Emisiones privadas 2003</u> Bonos del año 2003, con vencimiento en el 2008 pagaderos mensualmente.	2008 y 2007: 7.27%	2,000,000	0	7,603

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Valor Total</u> <u>Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores</u> <u>Emitidos y en Poder</u> <u>de Terceros</u>	
		73,500,000	45,532,290	42,898,897
Desglose:				
Vencimientos corrientes			1,453,033	1,430,117
Vencimientos no corrientes			44,079,257	41,468,780
			45,532,290	42,898,897

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003; y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006, CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005 y CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

**Emisión 2007**

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil dólares con 00/100 (US\$1,000.00) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de US\$40 millones emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, 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 deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

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

**Emisión 2006**

- (a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se 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) El HSBC Bank (Panama), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses respectivos a su fecha de emisión.

**Emisión 2005**

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% de su valor nominal.

**Emisión 2004**

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% de su valor nominal.

**Emisiones 2003**

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development, Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

**(14) Fondo de cesantía y prima de antigüedad**

De acuerdo con la legislación laboral vigente, a la terminación de todo contrato por tiempo indefinido, cualquiera que sea la causa de terminación, el trabajador tendrá derecho a recibir



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

de su empleador una prima de antigüedad, a razón de una semana de salario por cada año de trabajo desde el inicio de la relación laboral.

Al 31 de marzo de 2008, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.422,268 (Diciembre 2007: B/.415,741), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N<sup>o</sup>.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 por B/.389,448 (Diciembre 2007: B/.371,524) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

**(15) Depósitos de clientes**

Al 31 de marzo de 2008 el Grupo mantiene contratos de promesas de compra-venta. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se contabilizan bajo el rubro de depósitos de clientes hasta el momento en que se perfecciona la venta.

**(16) Obligaciones bajo arrendamiento financiero**

La Compañía mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos generales de contratación de 36 y 60 meses. El total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	31 de marzo de 2008			31 de diciembre de 2007		
	Equipo en arrendamiento, neto	Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento, neto	Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado y livianos	3,462,611	4,588,143	8,050,754	3,318,940	2,394,636	5,713,576
Equipo rodante	0	362,603	362,603	0	361,755	361,755
Equipos menores	0	67,113	67,113	0	43,613	43,613
	3,462,611	5,017,859	8,480,470	3,318,940	2,800,004	6,118,944
Menos depreciación acumulada	1,001,307	1,117,208	2,118,515	824,163	843,497	1,667,660
	2,461,304	3,900,651	6,361,955	2,494,777	1,956,507	4,451,284

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

	Marzo 31, 2008	Diciembre 31, 2007
Años terminados a diciembre 31		
2008	1,694,718	1,814,017
2009	2,129,723	1,526,546
2010	1,325,622	725,446
2011	481,641	132,237
2012	441,173	95,580
2013	57,599	0
Sub-total	6,130,476	4,293,826

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

Menos cargos financieros	<u>(675,668)</u>	<u>(453,742)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>5,454,808</u>	<u>3,840,084</u>

**(17) Gastos de ventas, generales y administrativos**

Al 31 de marzo de 2008 y 2007, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Gastos de personal	1,042,975	839,553
Depreciación	246,471	240,693
Publicidad y promociones	228,648	177,455
Servicios públicos	150,141	118,457
Reparaciones y mantenimiento	89,020	72,101
Gastos bancarios	17,997	14,540
Alquileres	68,650	56,434
Gastos legales y notariales	157,667	146,463
Impuestos	70,163	72,163
Seguridad	26,796	29,501
Cuentas incobrables	41,639	38,979
Comisión de tarjetas	20,414	15,113
Seguros	35,543	18,361
Servicios profesionales	147,587	34,934
Gastos de oficina	36,256	25,821
Gastos de viaje y viáticos	75,992	61,350
Combustible y lubricantes	21,820	7,089
Capacitación y entrenamiento	15,065	5,585
Otras	<u>245,056</u>	<u>128,791</u>
	<u>2,737,900</u>	<u>2,103,383</u>

**(18) Gastos de personal**

Al 31 de marzo de 2008 y 2007, los gastos personales se detallan de la siguiente manera:

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Salarios	707,358	601,785
Décimo tercer mes	72,939	61,147
Vacaciones	83,024	66,518
Gastos de representación	86,794	88,545
Participación y otros incentivos	113,367	57,882
Comisiones	99,606	69,443
Seguro Social	123,922	89,600
Prima de antigüedad	20,250	16,654
Seguro de vida y hospitalización	18,662	19,286

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

Otras	71,933	72,065
	<u>1,397,855</u>	<u>1,142,925</u>

El número promedio de empleados durante el periodo terminado el 31 de marzo de 2008 fue de 430 (2007: 400 empleados).

Al 31 de marzo de 2008, el gasto de personal por B/.1,397,855 (2007: B/.1,142,925), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.354,880 (2007: B/.303,372) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.1,042,975 (2007: B/.839,553).

**(19) Impuestos**

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías para el período terminado el 31 de marzo de 2008, se determinó por el método tradicional (2007: igual).

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2007, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

**(20) Información por segmentos**

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla el Grupo con base en la forma en que han sido estructuradas internamente por la Administración. Los resultados, activos y pasivos de los segmentos, incluyen aquellos elementos atribuibles directamente a cada segmento así como aquellos que pueden ser asignados en una base razonable.

La composición de los segmentos de negocios se describen a continuación:

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 que opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**  
**(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S. A.)**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

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

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA  
PERIODO TERMINADO EL 31 DE MARZO DE 2008

	Vivienda		Equipos		Hoteles		Locales Comerciales		Consolidados	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Ventas de bienes y servicios	9,158,075	12,990,860	4,137,719	3,894,763	1,410,111	1,089,578	50,511	51,946	14,756,416	18,027,147
Costo de las ventas	7,118,641	9,800,334	2,798,313	2,688,223	250,991	214,231	0	0	10,167,945	12,702,788
Ganancia bruta en ventas	2,039,434	3,190,526	1,339,406	1,206,540	1,159,120	875,347	50,511	51,946	4,588,471	5,324,359
% de costo sobre ventas	78%	75%	68%	69%	18%	20%			69%	70%
Otros ingresos de operaciones	52,865	93,058	0	(64)	15,000	15,000	0	0	67,865	107,994
Gastos de ventas, generales y administrativos	1,245,898	1,067,399	795,937	588,455	675,872	426,975	20,193	20,554	2,737,900	2,103,383
<b>Utilidad en operaciones</b>	846,401	2,216,185	543,469	618,021	498,248	463,372	30,318	31,392	1,918,436	3,328,970
Costos financieros	(572,847.)	(479,584)	(107,913)	(89,811)	(111,091)	(124,352)	(1,414)	(1,801)	(793,265)	(695,548)
<b>Utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	273,554	1,736,601	435,556	528,210	387,157	339,020	28,904	29,591	1,125,171	2,633,422
Impuesto sobre la renta estimado	38,222	119,955	60,622	132,596	0	0	537	325	99,381	252,876
<b>Utilidad neta</b>	235,332	1,616,646	374,934	395,614	387,157	339,020	28,367	29,266	1,025,790	2,380,546
	Vivienda		Equipos		Hoteles		Locales Comerciales		Consolidados	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Total activos	113,483,770	114,437,587	21,718,934	19,480,007	16,840,959	15,419,851	1,567,087	1,570,740	153,610,750	150,908,185
Total pasivos	79,129,275	77,933,570	18,571,716	17,656,792	10,417,558	10,448,645	82,748	87,595	108,201,297	106,126,602

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**(21) Compromisos y contingencias**

En octubre de 2007, la Compañía 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 Arias, por supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por la Compañía, prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Este proceso esta pendiente de admisión de pruebas en el Juzgado Cuarto del Circuito Civil.

**(22) Principales leyes y regulaciones aplicables**

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo se encuentran incentivadas, en cuanto al pago de algunos tributos del Impuesto sobre la Renta.

Los incentivos fiscales de Hoteles del Caribe, S. A. y su subsidiaria 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 del Causeway y Amador. Los incentivos y beneficios incluyen las siguientes exoneraciones: por 20 años el 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; Fondo Especial de Compensación de Interés (FECI): en base al Decreto Ejecutivo No. 79 del 7 de agosto de 2003.

En las actividades de la construcción, todas las ganancias derivadas de ventas de viviendas cuyo precio de ventas sea de B/.62,500 o menos, están exoneradas del pago del Impuesto Sobre la Renta, siempre que sean reinvertidas 4 veces en la construcción de viviendas por el importe antes indicado. Con el Decreto Ejecutivo 177 de 9 de diciembre de 2005, se extiende el beneficio fiscal hasta el 2008 y los contribuyentes que se acojan al mismo deberán obtener los permisos de ocupación antes del 31 de diciembre de 2008.

**(23) Instrumentos financieros**

El Grupo está expuesto a los siguientes riesgos derivados de la utilización de instrumentos financieros:

- riesgo de crédito
- riesgo de liquidez

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos del Grupo.

Se establecen ciertas políticas de manejo de riesgos para identificar y analizar los riesgos que enfrenta el Grupo, para fijar límites apropiados de riesgos y controles, para vigilar los

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

riesgos y la adherencia a los límites establecidos.

La Junta Directiva supervisa cómo la gerencia vigila el cumplimiento con las políticas de manejo de riesgos. La Junta Directiva ejecuta la vigilancia de los procesos operacionales y financieros.

**Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida para el Grupo si un cliente o contraparte de un instrumento financiero deja de cumplir con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas y préstamos por cobrar a clientes del Grupo y de las inversiones en valores.

*Cuentas y préstamos por cobrar*

El Grupo ha establecido una política de crédito dentro de la cuál cada cliente es analizado individualmente en cuanto a su capacidad de crediticia, antes de que se le ofrezcan los términos de crédito y pago estándares del Grupo. Se monitorea periódicamente la condición financiera de los deudores. Todas las exposiciones al crédito se revisan, por lo menos, una vez al año. El Grupo obtiene cartas promesas de pago de los bancos, al otorgar créditos hipotecarios a clientes que compran las viviendas. No existen concentraciones importantes de crédito en clientes específicos dentro de las carteras de préstamos y cuentas por cobrar.

El Grupo limita su exposición al riesgo de crédito en las inversiones en valores de deuda, a través de la adquisición de inversiones en valores emitidos por contrapartes con buen prestigio y mayormente a cortos plazos. La Administración no espera que estas contrapartes dejen de cumplir con sus obligaciones.

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el valor en libros de cada activo financiero en el balance de situación consolidado.

**Riesgo de moneda**

Las ventas que realiza el Grupo y los financiamientos que obtiene se hacen en balboas, unidad monetaria que está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América, consecuentemente, en la actualidad no se utilizan instrumentos de cobertura para cubrir exposiciones en el cambio de moneda. La moneda funcional y de presentación de los estados financieros consolidados es el balboa.

**Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Grupo no pueda cumplir con sus obligaciones financieras en las fechas en que estas vencen. El enfoque del Grupo sobre el manejo de la liquidez es asegurarse, hasta donde le es posible, que siempre cuente con suficiente liquidez para cumplir con el pago de sus pasivos cuando vencen, bajo condiciones normales o bajo condiciones especiales, sin incurrir en pérdidas inaceptables o que presenten riesgo a la reputación del Grupo.

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**(24) Valores razonables de los instrumentos financieros**

El valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación consolidado se determina de la siguiente manera:

- a) *Efectivo/cuentas por cobrar/dividendos por pagar/otras cuentas por pagar*  
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.
- b) *Inversiones mantenidas hasta el vencimiento*  
Las inversiones mantenidas hasta vencimiento son medidas al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro. Por su proximidad de vencimiento se considera que su valor razonable se aproxima al valor en libros.

**Administración de capital**

La política del Grupo es la de mantener un base sólida de capital.

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

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

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

- (a) *Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar*  
El Grupo revisa sus portafolios de cuentas por cobrar para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de utilidad, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio antes que la reducción pueda ser identificada con una cuenta individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que se correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo.
- (b) *Inversiones mantenidas hasta el vencimiento*  
El Grupo sigue la orientación de NIC 39 al clasificar los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo como mantenidos hasta el vencimiento. Esta clasificación requiere una decisión significativa. Al tomar esta decisión, el Grupo evalúa su intención y capacidad para mantener dichas inversiones hasta el vencimiento.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**

**Anexo 1**

**Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación**

**31 de marzo de 2008**

(Expresado en Balboas)

<b>Activos</b>	<b>Consolidado</b>	<b>Eliminaciones</b>	<b>Sub-total</b>	<b>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</b>	<b>Hoteles del Caribe, S. A. y Subsidiaria</b>
Efectivo y equivalente de efectivo	4,023,503		4,023,503	3,775,100	248,403
Depósito a plazo fijo	154,000		154,000	154,000	0
Cuentas por cobrar:					
Clientes	11,390,275		11,390,275	11,202,411	187,864
Hipotecas	268,952		268,952	268,952	0
Compañías afiliadas	31,238,066	-8,174,355	39,412,421	38,522,140	890,281
Partes relacionadas	588,315		588,315	588,270	45
Varios	656,735		656,735	651,815	4,920
	<u>44,142,343</u>	<u>-8,174,355</u>	<u>52,316,698</u>	<u>51,233,588</u>	<u>1,083,110</u>
Menos reserva para cuentas incobrables	70,974		70,974	67,974	3,000
Total de cuentas por cobrar, neto	<u>44,071,369</u>	<u>-8,174,355</u>	<u>52,245,724</u>	<u>51,165,614</u>	<u>1,080,110</u>
Inventarios:					
Unidades de viviendas terminadas	5,732,378		5,732,378	5,732,378	0
Costo de construcciones en proceso	17,101,197		17,101,197	17,101,197	0
Terrenos	34,031,840		34,031,840	34,031,840	0
Equipo de construcción, piezas, reptos. Y mat de const.	8,672,008		8,672,008	8,672,008	0
Otros	173,414		173,414	0	173,414
Total de inventarios	<u>65,710,837</u>	<u>0</u>	<u>65,710,837</u>	<u>65,537,423</u>	<u>173,414</u>
Inversiones en Bonos y acciones, neto	258,788	-5,470,000	5,728,788	5,728,788	0
Gastos pagados por adelantado	1,085,315		1,085,315	536,048	549,267
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotec	89,905		89,905	89,905	0
Propiedades de inversión, neto	1,251,349		1,251,349	1,251,349	
Equipos en arrendamiento, neto	7,958,549		7,958,549	7,958,549	0
Inmuebles y maquinarias, mobiliario y equipo, al costo	41,058,713		41,058,713	22,016,884	19,041,829
Menos depreciación acumulada	12,474,608		12,474,608	9,475,213	2,999,395
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	<u>28,584,105</u>	<u>0</u>	<u>28,584,105</u>	<u>12,541,671</u>	<u>16,042,434</u>
Depósito en garantía	34,544		34,544	11,620	22,924
Otros activos	388,486		388,486	356,822	31,664
	<u>153,610,750</u>	<u>-13,644,355</u>	<u>167,255,105</u>	<u>149,106,889</u>	<u>18,148,216</u>

*AKM*



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIA**

**Anexo 1, continuación**

**Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación, Continuación**

(Expresado en Balboas)

<b>Pasivo y patrimonio de los Accionistas</b>	<b>Consolidado</b>	<b>Eliminaciones</b>	<b>Sub-total</b>	<b>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</b>	<b>Hoteles del Caribe, S. A. y Subsidiaria</b>
Préstamos por pagar	32,862,835		32,862,835	31,438,471	1,424,364
Terrenos por pagar	7,808,498		7,808,498	7,808,498	0
Bonos por pagar	45,076,171		45,076,171	45,076,171	0
Cuentas por pagar:					
Proveedores	6,728,981		6,728,981	6,438,663	290,318
Compañías afiliadas	6,017,536	-8,174,355	14,191,891	6,018,889	8,173,002
Partes relacionadas	1,466		1,466	1,466	0
Otras	376,153		376,153	169,078	207,075
Total de documentos y cuentas por pagar	13,124,136	-8,174,355	21,298,491	12,628,096	8,670,395
Gastos acumulados por pagar	917,689		917,689	882,135	35,554
Ingresos diferidos	87,455		87,455	16,723	70,732
Dividendos por pagar	1,348,460		1,348,460	1,347,759	701
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	356,605		356,605	356,605	0
Depósitos de clientes	1,164,640		1,164,640	1,120,991	43,649
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	5,454,808		5,454,808	5,454,808	0
Total del pasivo	108,201,297	-8,174,355	116,375,652	106,130,257	10,245,395
Patrimonio de los accionistas:					
Capital en acciones	840,100	-5,470,000	6,310,100	840,100	5,470,000
Capital adicional pagado	71,718		71,718	61,718	10,000
Descuentos en venta de acciones	-34,388		-34,388	-34,388	0
Utilidades no distribuidas	44,532,023		44,532,023	42,109,202	2,422,821
Total del patrimonio de los accionistas	45,409,453	-5,470,000	50,879,453	42,976,632	7,902,821
	153,610,750	-13,644,355	167,255,105	149,106,889	18,148,216

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA**

**Anexo 2**

**Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades no Distribuidas  
Periodo terminado del 31 de marzo de 2008**

(Expresado en Balboas)

	<b>Consolidado</b>	<b>Eliminaciones</b>	<b>Sub-total</b>	<b>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</b>	<b>Hoteles del Caribe, S. A. y Subsidiaria</b>
Ventas netas:					
Viviendas	6,821,202		6,821,202	6,821,202	0
Terrenos	2,231,781		2,231,781	2,231,781	0
Equipos y piezas	2,475,920		2,475,920	2,475,920	0
Alquiler de equipos	1,661,799		1,661,799	1,661,799	0
Hotelería	1,410,111		1,410,111	0	1,410,111
Avances de obras facturadas	155,603	-28,753	184,356	184,356	0
<b>Total de ventas netas</b>	<b>14,756,416</b>	<b>-28,753</b>	<b>14,785,169</b>	<b>13,375,058</b>	<b>1,410,111</b>
Costo de las ventas:					
Viviendas	6,108,741	-28,753	6,137,494	6,137,494	0
Terrenos	731,226		731,226	731,226	0
Equipos y piezas	1,924,699		1,924,699	1,924,699	0
Alquiler de equipos	1,152,288		1,152,288	1,152,288	0
Hotelería	250,991		250,991	0	250,991
<b>Total de costos de las ventas</b>	<b>10,167,945</b>	<b>-28,753</b>	<b>10,196,698</b>	<b>9,945,707</b>	<b>250,991</b>
<b>Ganacia bruta en ventas</b>	<b>4,588,471</b>	<b>0</b>	<b>4,588,471</b>	<b>3,429,351</b>	<b>1,159,120</b>
Otros ingresos(egresos) de operaciones:					
Ingresos por servicios a afiliadas	5,424	-2,712	8,136	8,136	0
Ingresos por Alquiler	27,674		27,674	12,674	15,000
Intereses ganados en financiamiento	34,768		34,768	34,768	0
<b>Total otros ingresos de operaciones</b>	<b>67,866</b>	<b>-2,712</b>	<b>70,578</b>	<b>55,578</b>	<b>15,000</b>
Gastos generales y administrativos	2,737,900	-932	2,738,832	2,062,960	675,872
Egresos compañías afiliadas	0	-1,780	1,780	0	1,780
<b>Utilidad en operaciones</b>	<b>1,918,437</b>	<b>0</b>	<b>1,918,437</b>	<b>1,421,969</b>	<b>496,468</b>
Costos de financiamientos, neto:					
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	6,661		6,661	6,661	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-466,452		-466,452	-465,875	-577
Intereses pagados sobre bonos	-357,655		-357,655	-354,936	-2,719
Amortización de costo de emisión de bonos	-37,487		-37,487	-37,487	0
Varios, neto	61,667		61,667	58,332	3,335
<b>Total de costos financieros, neto</b>	<b>-793,266</b>	<b>0</b>	<b>-793,266</b>	<b>-793,305</b>	<b>39</b>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>1,125,171</b>	<b>0</b>	<b>1,125,171</b>	<b>628,664</b>	<b>496,507</b>
Impuesto sobre la renta, estimado	99,381		99,381	99,381	0
<b>Utilidad neta</b>	<b>1,025,790</b>	<b>0</b>	<b>1,025,790</b>	<b>529,283</b>	<b>496,507</b>
Utilidades no distribuidas al inicio del año	43,904,153		43,904,153	41,977,839	1,926,314
Dividendos declarados	-397,920		-397,920	-397,920	0
<b>Utilidades no distribuidas al final del año</b>	<b>44,532,023</b>	<b>0</b>	<b>44,532,023</b>	<b>42,109,202</b>	<b>2,422,821</b>



**BANCO GENERAL, S.A.**

**CERTIFICACION DE BIENES QUE CONSTITUYEN EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO  
DEL FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**

**EMISOR: SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**

**Monto Emitido:** *En US\$* 12,000,000.00  
**En Circulación:** 8,571,451.48

<b>GARANTÍA DEL FIDEICOMISO</b>	<b>DETALLE DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS</b>	<b>SALDOS AL 31 DE MARZO DE 2008 En US\$</b>
<b>1. Cuenta de ahorro</b>	Cuenta de ahorros establecida en Banco General, S.A. cuyo saldo es de:	5,945.75
<b>2. Hipoteca sobre bienes inmuebles</b>	Hipoteca sobre bienes inmuebles hasta por la suma de: Sección III.G. del Prospecto Informativo	12,000,000.00
<b>3. Prenda Mercantil</b>	Prenda mercantil sobre 100,000 acciones comunes de Empresa General de Inversiones, a favor de Banco General, S.A. en calidad de Agente Fiduciario. Sección III.G del Prospecto Informativo.	4,555,000.00

BANCO GENERAL, S.A.- FIDUCIARIO

# BG Trust, Inc.

Subsidiaria de  BANCO GENERAL

## CERTIFICACION DE BIENES QUE CONSTITUYEN EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO DEL FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE

**EMISOR: SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**

**Emisión: 1 de diciembre de 2005**

	<i>En US\$</i>
<b>Monto Emitido:</b>	7,500,000.00
<b>Bonos en Circulación:</b>	6,426,836.03

GARANTÍA DEL FIDEICOMISO	DETALLE DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS	SALDOS AL 31 DE MARZO DE 2008 <i>En US\$</i>
--------------------------	--------------------------------------	--

1. **Hipoteca sobre bienes inmuebles** Hipoteca sobre bienes inmuebles hasta por la suma de: 7,500,000.00



BG TRUST, INC FIDUCIARIO

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A.  
Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

**Estados Financieros Consolidados y Anexos**

31 de diciembre de 2007

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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



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

Índice del contenido

Informe de los auditores independientes

Balance de situación consolidado  
Estado consolidado de utilidad  
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 el balance de situación . . . .	1
Anexo de Consolidación – información sobre las utilidades (pérdidas) y utilidades no distribuidas (déficit acumulado) . . . . .	2





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

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

## **Informe de los auditores independientes**

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

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (en adelante el "Grupo"), los cuales comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2007, y el estado consolidado de utilidad, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

### **Responsabilidad de la administración por los estados financieros**

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

### **Responsabilidad de los auditores**

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

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

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

(Continúa)

**Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2007, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

**Información de consolidación**

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

KPMG

14 de marzo de 2008  
Panamá, República de Panamá



**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

**Balance de Situación Consolidado**

Al 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

<b>Activos</b>	<b>Nota</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	4, 5	3,921,091	4,624,212
Depósitos a plazo fijo	4, 5	4,070,580	1,300,000
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	15,867,703	15,350,865
Hipotecas		1,240,227	946,955
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.3,451,500 (2006: B/.3,317,357)		4,423,660	4,633,605
Préstamos comerciales		107,791	124,939
Alquileres		89,976	139,007
Partes relacionadas	4	1,204,635	1,547,442
Varias		910,833	980,773
		<u>23,844,825</u>	<u>23,723,586</u>
Provisión para cuentas incobrables	6	(238,319)	(306,086)
<b>Cuentas por cobrar, neto</b>		<u>23,606,506</u>	<u>23,417,500</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	17	7,445,431	9,633,949
Costos de construcción en proceso		15,932,932	19,242,975
Terrenos	13, 14, 15	35,596,033	13,553,046
Materiales, equipos y repuestos		10,138,670	6,506,154
Viveres y bebidas		90,184	86,836
Otros		422,402	347,847
<b>Total de inventarios</b>		<u>69,625,652</u>	<u>49,370,807</u>
Inversión en bonos, acciones y otros valores, neto	4, 7, 15	44,429,383	16,064,954
Propiedades de inversión, neto	8, 13	11,953,983	12,311,503
Equipo en arrendamiento, neto	9, 18	6,830,595	4,166,688
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	10, 13, 15	40,588,043	30,486,829
Franquicias, neto de amortización acumulada	11	738,313	727,369
Otros activos	12, 16	<u>2,091,036</u>	<u>1,347,212</u>
<b>Total de los activos</b>		<u>207,855,182</u>	<u>143,817,074</u>

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 38.

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

**Balance de Situación Consolidado**

Al 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	4, 5	3,921,091	4,624,212
Depósitos a plazo fijo	4, 5	4,070,580	1,300,000
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	15,867,703	15,350,865
Hipotecas		1,240,227	946,955
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.3,451,500 (2006: B/.3,317,357)		4,423,660	4,633,605
Préstamos comerciales		107,791	124,939
Alquileres		89,976	139,007
Partes relacionadas	4	1,204,635	1,547,442
Varias		910,833	980,773
		<u>23,844,825</u>	<u>23,723,586</u>
Provisión para cuentas incobrables	6	<u>(238,319)</u>	<u>(306,086)</u>
<b>Cuentas por cobrar, neto</b>		<u>23,606,506</u>	<u>23,417,500</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	17	7,445,431	9,633,949
Costos de construcción en proceso		15,932,932	19,242,975
Terrenos	13, 14, 15	35,596,033	13,553,046
Materiales, equipos y repuestos		10,138,670	6,506,154
Viveres y bebidas		90,184	86,836
Otros		422,402	347,847
<b>Total de inventarios</b>		<u>69,625,652</u>	<u>49,370,807</u>
Inversión en bonos, acciones y otros valores, neto	4, 7, 15	44,429,383	16,064,954
Propiedades de inversión, neto	8, 13	11,953,983	12,311,503
Equipo en arrendamiento, neto	9, 18	6,830,595	4,166,688
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	10, 13, 15	40,588,043	30,486,829
Franquicias, neto de amortización acumulada	11	738,313	727,369
Otros activos	12, 16	<u>2,091,036</u>	<u>1,347,212</u>
<b>Total de los activos</b>		<u>207,855,182</u>	<u>143,817,074</u>

*El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 38.*

<b>Pasivos y Patrimonio</b>	<b>Nota</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Préstamos por pagar	4, 13	32,814,961	28,076,479
Terrenos por pagar	14	8,717,631	0
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	4, 15	43,459,791	28,168,979
Menos costos de emisión, neto de primas recibidas		448,407	344,343
<b>Bonos por pagar, neto</b>		<u>43,011,384</u>	<u>27,824,636</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		7,324,507	8,181,688
Partes relacionadas	4	1,129,106	0
Otras		1,137,523	982,556
<b>Total de cuentas por pagar</b>		<u>9,591,136</u>	<u>9,164,244</u>
Gastos acumulados por pagar	16	1,243,846	1,096,289
Ingresos diferidos		91,919	118,038
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		358,582	184,519
Depósitos de clientes	17	1,145,893	1,620,699
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	18	3,841,620	1,939,960
Impuesto sobre la renta por pagar		78,421	907,982
<b>Total de los pasivos</b>		<u>100,895,393</u>	<u>70,932,846</u>
<b>Patrimonio</b>			
Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto; autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,119,856		12,814,874	12,814,874
Acciones en tesorería, al costo		(876,259)	(876,259)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancias no realizadas sobre inversiones	7	31,034,972	4,568,310
Utilidades no distribuidas		63,240,448	55,633,304
<b>Total de patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora</b>		<u>106,901,228</u>	<u>72,827,422</u>
Intereses minoritarios		58,561	56,806
<b>Total de patrimonio</b>		<u>106,959,789</u>	<u>72,884,228</u>
Compromisos y contingencias	23, 24		
<b>Total de los pasivos y patrimonio</b>		<u>207,855,182</u>	<u>143,817,074</u>

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

**Estado Consolidado de Utilidad**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ventas de bienes y servicios	22	80,786,939	68,519,515
Costo de las ventas		(56,703,061)	(47,042,358)
<b>Ganancia bruta en ventas</b>		<u>24,083,878</u>	<u>21,477,157</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales		1,982,939	1,785,222
Intereses ganados en financiamientos		1,065,273	884,260
Otros ingresos de operaciones		462,328	171,144
<b>Total de otros ingresos de operaciones</b>		<u>3,510,540</u>	<u>2,840,626</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	4, 19, 20	(14,015,892)	(11,843,575)
<b>Resultados de las actividades de operación</b>		<u>13,578,526</u>	<u>12,474,208</u>
Ingresos (costos) financieros, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		304,678	260,550
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(1,855,040)	(1,443,996)
Intereses pagados sobre bonos	4, 15	(2,131,065)	(2,336,159)
Amortización de costos de emisión de bonos		(177,545)	(144,136)
Dividendos ganados	4	1,089,737	948,995
Varios, neto		149,151	237,404
<b>Total de costos financieros, neto</b>		<u>(2,620,084)</u>	<u>(2,477,342)</u>
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	7	416,207	(183,407)
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>		11,374,649	9,813,459
Impuesto sobre la renta	21	821,178	1,306,328
<b>Utilidad neta</b>		<u>10,553,471</u>	<u>8,507,131</u>
<b>Atribuible a:</b>			
Accionistas de la controladora		10,551,716	8,505,591
Intereses minoritarios		1,755	1,540
<b>Utilidad neta</b>		<u>10,553,471</u>	<u>8,507,131</u>
<b>Utilidad neta por acción</b>		<u>2.06</u>	<u>1.66</u>

*El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 38.*

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

**Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

	Atribuible a accionistas de la controladora						Intereses minoritarios	Total del patrimonio
	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas por subsidiaria	Ganancias no realizadas sobre inversiones	Utilidades no distribuidas	Total		
<u>Nota</u>								
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2005</b>	12,814,874	(876,259)	687,193	3,562,055	48,829,645	65,017,508	55,266	65,072,774
Utilidad neta - 2006	0	0	0	0	8,505,591	8,505,591	1,540	8,507,131
Dividendos declarados	0	0	0	0	(1,766,272)	(1,766,272)	0	(1,766,272)
Cambio neto en valor razonable de los valores disponibles para la venta, transferidos a utilidad neta	0	0	0	0	64,340	64,340	0	64,340
Cambio neto en valor razonable de los valores disponibles para la venta	0	0	0	1,006,255	0	1,006,255	0	1,006,255
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2006</b>	12,814,874	(876,259)	687,193	4,568,310	55,633,304	72,827,422	56,806	72,884,228
Utilidad neta - 2007	0	0	0	0	10,551,716	10,551,716	1,755	10,553,471
Dividendos declarados	0	0	0	0	(2,944,572)	(2,944,572)	0	(2,944,572)
Cambio neto en valor razonable de los valores disponibles para la venta	7	0	0	26,466,662	0	26,466,662	0	26,466,662
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2007</b>	12,814,874	(876,259)	687,193	31,034,972	63,240,448	106,901,228	58,561	106,959,789

*El estado consolidado de cambios en el patrimonio debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 38.*

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		
Utilidad neta	10,553,471	8,507,131
Ajustes por:		
Provisión para préstamos incobrables	288,983	198,466
Depreciación	5,337,145	4,282,128
Amortización de costos de emisión de bonos	177,545	144,136
Amortización de franquicia	39,057	36,938
Costos financieros, netos	2,620,084	2,477,342
Gasto de impuesto sobre la renta	821,178	1,306,328
Ganancia en venta de inmuebles, mobiliario y equipo	(341,623)	(66,766)
Participación en (ganancias) pérdidas de asociadas	(416,207)	183,407
	<u>19,079,633</u>	<u>17,069,110</u>
Cambio en cuentas por cobrar	(754,619)	(5,358,193)
Cambio en préstamos personales e hipotecas	(66,178)	(550,682)
Cambio en inventarios	(9,776,361)	(4,115,683)
Cambio en otros activos	316,938	4,315
Cambio en documentos y cuentas por pagar	(943,892)	5,625,539
Cambio en gastos e impuestos acumulados por pagar	(429,524)	27,863
Cambio en otros pasivos	(782,533)	348,558
	<u>6,643,464</u>	<u>13,050,827</u>
Impuesto sobre la renta pagado	(1,971,303)	(334,641)
Intereses pagados	(4,623,979)	(4,018,749)
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de operación</b>	<u>48,182</u>	<u>8,697,437</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>		
Intereses recibidos	453,829	497,954
Dividendos recibidos	1,089,737	948,995
Adquisición de propiedades de inversión	(11,137)	(136,506)
Adquisición de equipos en arrendamiento	(4,904,650)	(2,522,052)
Adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	(13,533,287)	(5,614,719)
Producto de la venta de inmuebles, mobiliario y equipo	1,045,951	1,154,598
Adiciones en depósitos a plazo fijo	(2,770,580)	396,713
Producto de la venta de inversión en acciones	806,850	702,135
Pagos por adquisición de bonos y acciones	(2,259,850)	(1,620,531)
Cambios en cuentas con partes relacionadas	345,454	(32,609)
<b>Efectivo neto utilizado por las actividades de inversión</b>	<u>(19,737,683)</u>	<u>(6,226,022)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>		
Abonos a obligaciones	(45,497,476)	(24,661,041)
Producto de obligaciones	52,137,616	29,069,332
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	27,534,000	0
Bonos redimidos y abonos	(12,243,188)	(5,841,347)
Dividendos pagados	(2,944,572)	(1,766,272)
<b>Efectivo neto provisto (utilizado) por las actividades de financiamiento</b>	<u>18,986,380</u>	<u>(3,199,328)</u>
<b>Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo</b>	(703,121)	(727,913)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	4,624,212	5,352,125
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<u>3,921,091</u>	<u>4,624,212</u>

*El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 38.*

# **UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

## **Notas a los Estados Financieros Consolidados**

Al 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

---

### **(1) Constitución y operaciones**

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

#### **Grupo de compañías subsidiarias**

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

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su subsidiaria (Hoteles del Caribe, S. A. y su subsidiaria Sanno Investors Ltd.)  
Inmobiliaria Sucasa, S. A.  
Distribuidores Consolidados, S. A.  
Constructora Corona, S. A.  
Inversiones Sucasa, S. A.  
Caribbean Franchise Development Corp.

Durante el año 2006, Hoteles del Caribe, S. A. adquirió el 100% de las acciones de Sanno Investors Ltd., la cual se dedica a la actividad hotelera en la provincia de Bocas del Toro.

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

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

#### **Fusión de compañías**

A partir del 8 de noviembre de 2005 entró en vigencia el convenio de fusión por absorción celebrado entre las afiliadas Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Alquileres Coamco, S. A., ambas bajo el control común de Unión Nacional de Empresas, S. A. El convenio fue inscrito mediante la Escritura Pública No. 14911 del 26 de octubre de 2005 en la cual se protocolizaron las Asambleas Extraordinarias de Accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., y Alquileres Coamco, S. A., efectuadas el 21 de octubre de 2005.

## **UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

### **Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

Con base en el acuerdo antes mencionado, la sociedad fusionada, transfirió la totalidad de sus activos, pasivos, patrimonio de los accionistas, derechos, obligaciones, privilegios, facultades y franquicias a la compañía absorbente, en este caso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., la cual los asume como dueña y asegura los derechos de todos los acreedores por razón de la fusión.

#### **(2) Base de preparación**

*(a) Declaración de cumplimiento*

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

Los estados financieros consolidados del Grupo fueron autorizados por la Administración para su emisión el 14 de marzo de 2008.

*(b) Bases de medición*

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

*(c) Moneda funcional y de presentación*

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

*(d) Uso de estimaciones y juicios*

La preparación de los estados financieros consolidados requiere de la administración, juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas de los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

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

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

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

*(a) Principios de consolidación*

*(i) Subsidiarias*

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



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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(ii) Asociadas

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

(iii) Transacciones eliminadas en consolidación

Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo de importancia, son eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados. Las pérdidas no realizadas son eliminadas de la misma manera que las ganancias no realizadas, pero solamente si no existe evidencia de deterioro.

(b) *Instrumentos financieros*

(i) Instrumentos financieros no derivados

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

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

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

*Efectivo y equivalentes de efectivo*

El efectivo y los equivalentes de efectivo comprenden, los saldos de efectivo, depósitos a la vista y depósitos a plazo con vencimientos originales menores a los tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la demanda y forman parte integral de la administración del efectivo del Grupo se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes de efectivo para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

*Cuentas por cobrar y por pagar*

Las cuentas por cobrar y por pagar a proveedores y otras están presentadas a su costo amortizado.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

*Valores disponibles para la venta*

Las inversiones del Grupo en valores patrimoniales y algunos valores de deudas son clasificadas como activos disponibles para la venta. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, estas son medidas a los valores razonables determinados por el Grupo y sus cambios, distintos a los ajustes por deterioro, son reconocidos directamente en patrimonio. Cuando una inversión es dada de baja, la ganancia o pérdida acumulada en patrimonio es transferida a ganancias y pérdidas.

*Valores mantenidos hasta su vencimiento*

Si el Grupo tiene la intención positiva y capacidad de mantener los valores de deuda hasta vencimiento, entonces éstos son clasificados como mantenidos hasta vencimiento. Las inversiones mantenidas hasta vencimiento son medidas al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro.

*Otros*

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

(ii) Capital en acciones

El capital está compuesto por acciones comunes, sin valor nominal y con derecho a voto.

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

(c) *Inmuebles, mobiliario y equipo*

(i) Reconocimiento y medición

Los inmuebles, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por el Grupo incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción. Los programas comprados que sean parte integral del funcionamiento del equipo relacionado se capitalizan como parte del equipo.

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Costos subsecuentes

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

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(iv) Depreciación

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

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

(d) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión, consistentes de lotes de terreno y los locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada.

(e) *Activo intangible*

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

(f) *Deterioro*

(i) *Activos financieros*

Un activo financiero se considera deteriorado si existe evidencia objetiva que indique que uno o más eventos han tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo futuros estimados del activo.

Una pérdida por deterioro con relación a un activo financiero medido a costo amortizado se calcula como la diferencia entre su valor en libros, y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa efectiva de interés original. Una pérdida por deterioro con respecto a un activo financiero disponible para la venta se calcula por referencia a su valor razonable corriente.

Los activos financieros individualmente significativos se prueban en relación con su deterioro sobre una base individual. El resto de los activos financieros se evalúan colectivamente en grupos que comparten características y riesgos de crédito similares.

Todas las pérdidas por deterioro son reconocidas en ganancias y pérdidas. Cualquier pérdida acumulada de un activo financiero disponible para la venta reconocida previamente en patrimonio, es transferida a ganancias y pérdidas.

Una pérdida por deterioro se reversa si la reversión puede estar relacionada objetivamente con un evento que ocurra con posterioridad a que la pérdida por deterioro haya sido reconocida. Para los activos financieros medidos al costo amortizado y los activos financieros disponibles para la venta, que sean valores de deuda, la reversión se reconoce en ganancias y pérdidas. Para activos financieros disponibles para la venta que sean valores de patrimonio, la reversión se reconoce directamente en patrimonio.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(ii) **Activos no financieros**

El valor en libros de los activos no financieros del Grupo, diferentes a los inventarios, son revisados a la fecha de cada reporte para determinar si existe algún indicio de deterioro. De existir algún indicio de deterioro, se estima el monto recuperable del activo.

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor en libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Una unidad generadora de efectivo está representada por el menor grupo de activos identificables que genera flujos de efectivo que son en gran medida independientes de otros activos y grupos. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en ganancias y pérdidas.

El valor recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para vender. Al evaluar el valor en uso, los flujos estimados de efectivo futuros son descontados a su valor presente utilizando tasas de descuento antes de impuestos que reflejan la evaluación corriente del mercado del valor del dinero y el riesgo específico para el activo.

(g) **Inventarios**

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

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

Los inventarios incluyen todos los desembolsos incurridos en su adquisición y para traerlos a su ubicación actual. En el caso de los terrenos o inventarios para construcción, el costo incluye intereses por financiamientos asociados directamente con esos inventarios, durante la etapa de urbanización. Los montos de intereses capitalizados fueron 2007: B/.780,981 para el año 2007 (2006: B/.199,380).

(h) **Bonos por pagar**

Los bonos emitidos están registrados a su valor amortizado, ajustado por los costos de emisión y primas recibidas, los cuales se amortizan durante la vida de los bonos.

(i) **Provisiones**

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

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

- (j) *Dividendos*  
Los dividendos son reconocidos como un pasivo en el período en el cual son declarados.
- (k) *Reconocimiento de ingresos*
- (i) Ingreso por venta de unidades de vivienda  
Los ingresos por venta de unidades de viviendas se reconocen sobre la base del método de acumulación, una vez cumplidos los siguientes requisitos:
- La firma del contrato de compra-venta
  - Carta de compromiso bancario emitida por el saldo remanente de la deuda
  - Entrega de la unidad de vivienda
- (ii) Ingreso por alquileres  
Los ingresos por alquileres de los inmuebles y equipo en arrendamiento son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento.
- (l) *Gastos*
- (i) Intereses por financiamiento  
Los intereses incurridos sobre financiamientos adquiridos para la compra de terrenos o para la construcción son capitalizados como un componente de los inventarios de terrenos, o costos de construcción en proceso, durante la etapa de urbanización. La capitalización finaliza cuando los terrenos bajo desarrollo están disponibles para la venta. Los otros intereses son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren.
- El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en ganancias y pérdidas utilizando el método de interés efectivo.
- (ii) Gastos de arrendamiento operacional  
Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.
- (m) *Impuesto sobre la renta*  
El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto esperado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas efectivas vigentes a la fecha del balance de situación y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.
- (n) *Información de segmento*  
Un segmento de negocio es un componente distinguible del Grupo que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio. El formato principal de la información por segmento del Grupo se basa en los segmentos de negocio.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(ñ) *Utilidad neta por acción*

La utilidad neta por acción mide el desempeño de la entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad disponible para los accionistas comunes entre el número promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

(o) *Nuevas normas e interpretaciones no adoptadas aún*

Un número de nuevas normas, adendas a normas e interpretaciones no son aún efectivos para el año terminado el 31 de diciembre de 2007 y por lo tanto no han sido aplicados en la preparación de los estados financieros consolidados:

- *La NIIF 8 Segmentos Operativos*: introduce un enfoque gerencial a la información de segmentos. La NIIF 8, que es obligatoria para los estados financieros de 2009 del Grupo, requerirá la revelación de la información de segmentos con base en los informes internos que regularmente revisan los que toman decisiones operativas dentro del Grupo, con el fin de determinar el desempeño de los segmentos y de asignar los correspondientes recursos.
- *NIC 23 (Revisada) – “Costos de Endeudamiento”*: se elimina la opción de llevar a gastos los costos de endeudamiento en ciertas circunstancias y requiere que el Grupo los capitalice directamente a la adquisición, construcción o producción del activo específico como parte de su costo. Esta aplicación es obligatoria para el Grupo en 2009.

Adicionalmente el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Contabilidad (IFRIC por sus siglas en inglés), ha emitido nuevas interpretaciones, no vigentes a la fecha del balance. Entre las que pudieran tener efecto en el Grupo están las siguientes:

- IFRIC 11 – “NIIF 2, Transacciones de Acciones en Tesorería y del Grupo” (efectiva en enero 2008)
- IFRIC 12 – “Acuerdos de Concesión de Servicios” (efectiva en enero 2008)
- IFRIC 13 – “Programas de Fidelidad de Clientes” (efectiva en julio de 2008)
- IFRIC 14 – “NIC 19, El Límite sobre un Activo de Beneficio Definido, Requisitos Mínimos de Fondeo y su Interacción” (efectiva enero 2008)

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

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

	<u>31 de diciembre de</u> <u>2007</u>	<u>2006</u>
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	<u>732,877</u>	<u>873,338</u>
Equivalentes de efectivo: Banco General, S. A.	<u>341,391</u>	<u>0</u>
Depósitos a plazo: Banco General, S. A.	<u>1,366,580</u>	<u>1,300,000</u>
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	800,934	782,142
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	278,975	646,575
Otras	<u>124,726</u>	<u>118,725</u>
	<u>1,204,635</u>	<u>1,547,442</u>
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>33,656,917</u>	<u>10,313,668</u>
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	<u>4,173,000</u>	<u>4,500,000</u>
Bonos por pagar: Banco General, S. A.	<u>0</u>	<u>9,475,306</u>
Cuentas por pagar:		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	1,126,461	0
Otras	<u>2,645</u>	<u>0</u>
	<u>1,129,106</u>	<u>0</u>
Compensaciones pagadas a directores y gerencia clave	<u>979,906</u>	<u>1,058,676</u>
Intereses pagados sobre bonos: Banco General, S. A.	<u>506,850</u>	<u>826,595</u>
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	<u>144,835</u>	<u>164,833</u>
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>978,399</u>	<u>876,645</u>

(1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes en el cual Franquicias Latinoamericanas, S. A. reconoce las deudas contraídas con las compañías subsidiarias del Grupo UNESA.

(2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento definida. A partir el año 2003, la Administración suspendió el cargo de intereses sobre este saldo.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

La Compañía firmó un contrato de desarrollo conjunto con Agroganadera Río Caimito, S. A. para el desarrollo de un proyecto de interés social denominado "Residencial Brisamar". Este acuerdo establece que la Compañía urbanizará un área de terreno de propiedad de la asociada y, a medida que se vendan los terrenos a terceros, realizará el pago a la asociada y esta a su vez tramitará el traspaso de dichos terrenos a los terceros.

**(5) Efectivo y equivalentes de efectivo**

	<b><u>31 de diciembre</u></b>	
	<b><u>2007</u></b>	<b><u>2006</u></b>
Cuentas corrientes y efectivo en caja	2,380,489	1,790,681
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	<u>1,540,602</u>	<u>2,833,531</u>
	<u>3,921,091</u>	<u>4,624,212</u>

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

	<b><u>Banco</u></b>	<b><u>Vencimiento</u></b>	<b><u>31 de diciembre</u></b>	
			<b><u>2007</u></b>	<b><u>2006</u></b>
Banco General, S. A. (1)		Julio 28, 2008	1,366,580	1,300,000
Global Bank, S. A.		Enero 8, 2008	154,000	0
Banco Panameño de la Vivienda, S. A.		Diciembre 2008	<u>2,550,000</u>	<u>0</u>
			<u>4,070,580</u>	<u>1,300,000</u>

(1) Estos depósitos a plazo fijo se encuentran garantizando deuda contraída por la asociada Franquicias Latinoamericanas, S. A. (ver notas 7 y 23).

**(6) Cuentas por cobrar a clientes**

	<b><u>31 de diciembre</u></b>	
	<b><u>2007</u></b>	<b><u>2006</u></b>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	10,213,544	10,680,872
Venta y alquiler de equipo	5,303,131	4,349,137
Servicios de hotelería	330,310	299,969
Otras	<u>20,718</u>	<u>20,887</u>
	<u>15,867,703</u>	<u>15,350,865</u>

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 (j), 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.



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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente

	<b>31 de diciembre</b>	
	<b><u>2007</u></b>	<b><u>2006</u></b>
No vencidas	11,482,419	10,764,693
Vencidas a 30 días	1,462,908	1,684,225
Vencidas a 60 días	654,321	795,831
Vencidas a más de 90 días	<u>2,268,055</u>	<u>2,106,116</u>
	<u>15,867,703</u>	<u>15,350,865</u>

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

	<b>31 de diciembre</b>	
	<b><u>2007</u></b>	<b><u>2006</u></b>
Saldo al inicio del año	306,086	329,562
Provisión del año	288,983	198,466
Cargos contra la provisión	<u>356,750</u>	<u>221,942</u>
Saldo al final del año	<u>238,319</u>	<u>306,086</u>

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

**(7) Inversión en bonos, acciones y otros valores**

	<b>31 de diciembre</b>	
	<b><u>2007</u></b>	<b><u>2006</u></b>
Valores disponibles para la venta	40,601,134	12,294,832
Valores mantenidos hasta su vencimiento	1,484,301	2,019,941
Inversiones en asociadas	<u>2,343,948</u>	<u>1,750,181</u>
	<u>44,429,383</u>	<u>16,064,954</u>

Valores disponibles para la venta

Las inversiones en valores disponibles para la venta se llevan al valor razonable y sus cambios se contabilizan en la sección de patrimonio.

Hasta el año 2007 el Grupo había determinado el valor razonable de estas inversiones, consistentes principalmente de acciones comunes de empresas locales, con base en el valor según libros, tomando como referencia los estados financieros publicados por estas empresas. Varias de estas acciones están registradas en la Bolsa de Valores de Panamá, sin embargo, se había considerado que las cotizaciones publicadas por la bolsa, aún cuando estaban disponibles, no representaban la mejor referencia sobre el valor razonable de las acciones.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

A inicios del año 2007 ocurrió una transacción mediante la cual se fusionaron dos bancos locales importantes, uno de los cuales es la mayor subsidiaria de la compañía en la cual el Grupo posee su principal inversión. Al fusionarse estos dos bancos importantes de la plaza, se reforzó el valor de cotización de la compañía en la cual el Grupo mantiene su principal inversión, proveyendo fuerte evidencia sobre el valor razonable corriente publicado por la bolsa de valores.

Por el hecho antes mencionado, el Grupo ha considerado que las cotizaciones publicadas actualmente tienen un mayor respaldo y en consecuencia ha decidido utilizar los valores de cotización de estas acciones, publicados en la Gaceta Bursátil de la Bolsa de Valores de Panamá.

**Valores mantenidos hasta su vencimiento**

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2009, con tasas de interés anual que oscilan entre 4.25% y 9%. Además, se poseen Valores Comerciales Negociables con vencimiento en el año 2008 y con tasa de interés de 4.75% y 6.5% y Certificados de Participación Negociables con vencimientos hasta el año 2035.

	<b>31 de diciembre</b>	
	<b><u>2007</u></b>	<b><u>2006</u></b>
Bonos de empresas locales	0	237,230
Bonos del Estado panameño	650	650
Notas del Tesoro de la República de Panamá	0	284,510
Valores Comerciales Negociables	1,225,514	1,225,514
Certificados de Participación Negociables	<u>258,137</u>	<u>272,037</u>
	<u>1,484,301</u>	<u>2,019,941</u>

**Inversiones en asociadas**

Las inversiones en asociadas ascendían a B/.2,343,948 (2006: B/.1,750,181). Durante el período 2007, se modificaron las inversiones por efecto de la participación patrimonial en B/.149,000 [2006: (B/.111,500)] y se reconocieron como ganancias (2006: pérdidas) netas en participación patrimonial un total de B/.416,207 [2006: (B/.183,407)].

El Grupo tiene las siguientes inversiones en asociadas:

	<b>Propiedad</b>	
	<b><u>2007</u></b>	<b><u>2006</u></b>
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	50%	50%
Agroganadera Río Caimito, S. A.	50%	50%

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

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

<u>2007</u>	<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>	<u>Patrimonio</u>	<u>Ingresos</u>	<u>Ganancia (Pérdida)</u>
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	<u>3,533,653</u>	<u>3,810,837</u>	<u>(277,184)</u>	<u>2,801,170</u>	<u>(57,118)</u>
Agroganadera Río Caimito, S. A.	<u>8,551,175</u>	<u>3,170,877</u>	<u>4,600,220</u>	<u>1,635,463</u>	<u>889,533</u>
<u>2006</u>	<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>	<u>Patrimonio</u>	<u>Ingresos</u>	<u>Pérdida</u>
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	<u>3,561,624</u>	<u>3,860,099</u>	<u>(298,475)</u>	<u>3,144,066</u>	<u>(89,120)</u>
Agroganadera Río Caimito, S. A.	<u>7,432,830</u>	<u>3,950,703</u>	<u>3,482,127</u>	<u>62,574</u>	<u>(277,694)</u>

**(8) Propiedades de inversión, neto**

	<u>2007</u>			<u>2006</u>		
	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>						
Al inicio del año	2,784,740	12,622,731	15,407,471	2,754,390	12,516,575	15,270,965
Adición	0	11,137	11,137	30,350	106,156	136,506
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>(38,535)</u>	<u>(38,535)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Al final del año	<u>2,784,740</u>	<u>12,595,333</u>	<u>15,380,073</u>	<u>2,784,740</u>	<u>12,622,731</u>	<u>15,407,471</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al inicio del año	0	3,095,968	3,095,968	0	2,767,864	2,767,864
Gasto del año	0	339,595	339,595	0	328,104	328,104
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>(9,473)</u>	<u>(9,473)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,426,090</u>	<u>3,426,090</u>	<u>0</u>	<u>3,095,968</u>	<u>3,095,968</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>2,784,740</u>	<u>9,169,243</u>	<u>11,953,983</u>	<u>2,784,740</u>	<u>9,526,763</u>	<u>12,311,503</u>

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de terrenos, inmuebles y locales comerciales, utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de diciembre de 2007 (2006: igual) el Grupo no había determinado los valores razonables de estas propiedades.

**(9) Equipo en arrendamiento, neto**

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<b>Costo</b>		
Al inicio del año	7,989,589	6,551,740
Adiciones	4,904,650	2,522,052
Ventas y descartes	<u>(1,092,268)</u>	<u>(1,084,203)</u>
Al final del año	<u>11,801,971</u>	<u>7,989,589</u>
<b>Depreciación acumulada</b>		
Al inicio del año	3,822,901	3,316,519
Gasto del año	1,700,059	1,191,400
Ventas y descartes	<u>(551,584)</u>	<u>(685,018)</u>
Al final del año	<u>4,971,376</u>	<u>3,822,901</u>
Al final del año	<u>6,830,595</u>	<u>4,166,688</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

Al 31 de diciembre de 2007 (2006: igual), el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

**(10) Inmuebles, mobiliario y equipo, neto**

	31 de diciembre de 2007					
	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y equipo de restaurante</u>	<u>Mobiliario y otros</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>						
Al inicio del año	7,152,288	18,782,557	9,335,942	6,102,275	3,813,076	45,186,138
Adición	346,758	6,326,337	5,485,318	1,107,442	267,432	13,533,287
Ventas y descartes	0	0	(378,132)	0	(16,319)	(394,451)
Reclasificación	0	(192,978)	0	0	192,978	0
Al final del año	<u>7,499,046</u>	<u>24,915,916</u>	<u>14,443,128</u>	<u>7,209,717</u>	<u>4,257,167</u>	<u>58,324,974</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al inicio del año	0	3,255,227	4,897,141	3,944,387	2,602,554	14,699,309
Gasto del año	0	510,947	1,687,793	735,125	363,626	3,297,491
Ventas y descartes	0	0	(246,692)	0	(13,177)	(259,869)
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,766,174</u>	<u>6,338,242</u>	<u>4,679,512</u>	<u>2,953,003</u>	<u>17,736,931</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>7,499,046</u>	<u>21,149,742</u>	<u>8,104,886</u>	<u>2,530,205</u>	<u>1,304,164</u>	<u>40,588,043</u>
	31 de diciembre de 2006					
	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y equipo de restaurante</u>	<u>Mobiliario y otros</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>						
Al inicio del año	6,001,074	17,899,486	8,311,643	5,380,430	3,544,509	41,137,142
Adición	1,151,214	918,386	2,528,303	722,145	294,671	5,614,719
Ventas y descartes	0	(35,315)	(1,504,004)	(300)	(26,104)	(1,565,723)
Al final del año	<u>7,152,288</u>	<u>18,782,557</u>	<u>9,335,942</u>	<u>6,102,275</u>	<u>3,813,076</u>	<u>45,186,138</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al inicio del año	0	2,824,992	4,383,647	3,297,750	2,307,372	12,813,761
Gasto del año	0	430,235	1,373,840	646,719	311,830	2,762,624
Ventas y descartes	0	0	(860,346)	(82)	(16,648)	(877,076)
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,255,227</u>	<u>4,897,141</u>	<u>3,944,387</u>	<u>2,602,554</u>	<u>14,699,309</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>7,152,288</u>	<u>15,527,330</u>	<u>4,438,801</u>	<u>2,157,888</u>	<u>1,210,522</u>	<u>30,486,829</u>

Al 31 de diciembre de 2007, el gasto de depreciación por B/.3,297,491 (2006: B/.2,762,624), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,547,546 (2006: B/.1,153,357) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.1,749,945 (2006: B/.1,609,267).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 13, 15.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(11) Franquicias, neto**

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

	<u>Costo</u>	<u>Amortización acumulada</u>	<u>Valor neto en libros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2005	1,031,667	(267,360)	764,307
Amortización del año	<u>0</u>	<u>(36,938)</u>	<u>(36,938)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2006	1,031,667	(304,298)	727,369
Adiciones	50,000	0	50,000
Amortización del año	<u>0</u>	<u>(39,057)</u>	<u>(39,057)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2007	<u>1,081,667</u>	<u>(343,355)</u>	<u>738,312</u>

**(12) Otros activos**

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Impuestos pagados por adelantado	711,187	64,449
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	612,478	526,997
Depósitos en garantía	78,407	121,188
Fondo de cesantía	600,058	544,988
Crédito fiscal por intereses preferenciales	<u>88,906</u>	<u>89,590</u>
	<u>2,091,036</u>	<u>1,347,212</u>

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

**(13) Préstamos por pagar**

	<u>31 de diciembre de 2007</u>			<u>31 de diciembre de 2006</u>		
	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>
<b>Préstamos hipotecarios</b>						
Primer Banco del Istmo, S. A.	0	0	0	0	83,900	83,900
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>24,349</u>	<u>601,798</u>	<u>626,147</u>
<b>Total préstamos hipotecarios</b>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>24,349</u>	<u>685,698</u>	<u>710,047</u>
<b>Préstamos comerciales</b>						
Banco Continental de Panamá, S. A.	0	0	0	833,979	0	833,979
Banco Aliado, S. A.	1,554,161	7,178	1,561,339	482,123	371,848	853,971
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	22,620	45,503	68,123	33,554	69,763	103,317
Global Bank Corporation	2,804,711	0	2,804,711	0	0	0
HSBC Bank USA	<u>5,033,344</u>	<u>274,344</u>	<u>5,307,688</u>	<u>1,812,062</u>	<u>198,103</u>	<u>2,010,165</u>
<b>Total préstamos comerciales</b>	<u>9,414,836</u>	<u>327,025</u>	<u>9,741,861</u>	<u>3,161,718</u>	<u>639,714</u>	<u>3,801,432</u>
<b>Valores comerciales rotativos</b>						
VCNs públicas	10,000,100	0	10,000,100	0	0	0
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	0	0	0
Banco General, S. A.	4,173,000	0	4,173,000	4,500,000	0	4,500,000
HSBC Bank USA	0	0	0	950,000	0	950,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	0	0	0	11,400,000	0	11,400,000
Banco Aliado, S. A.	2,000,000	0	2,000,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	250,000	0	250,000
Primer Banco del Istmo, S. A.	<u>2,400,000</u>	<u>0</u>	<u>2,400,000</u>	<u>4,465,000</u>	<u>0</u>	<u>4,465,000</u>
<b>Total valores comerciales rotativos</b>	<u>23,073,100</u>	<u>0</u>	<u>23,073,100</u>	<u>23,565,000</u>	<u>0</u>	<u>23,565,000</u>
	<u>32,487,936</u>	<u>327,025</u>	<u>32,814,961</u>	<u>26,751,067</u>	<u>1,325,412</u>	<u>28,076,479</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**Préstamos hipotecarios**

Para el período terminado el 31 de diciembre de 2007, los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2007, con intereses anuales de 8.5%.

**Préstamos comerciales**

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Tienen vencimientos varios de 2008 hasta 2010 e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

**Valores comerciales rotativos**

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y subsidiarias, tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

**(14) Terrenos por Pagar**

El 7 de agosto de 2007 Sociedad Urbanizadora del Caribe (SUCASA) suscribió contrato de préstamo comercial con la Caja de Ahorros para el financiamiento de la compra de terrenos, por un total de B/.9,000,000. Este financiamiento será desembolsado por la Caja de Ahorros mediante un primer abono de B/.500,000 y diez (10) pagos semestrales de B/.850,000 cada uno.

SUCASA debe pagar, a partir de cada desembolso hecho por la Caja de Ahorros, mensualidades no menores a B/.17,708 en un período máximo de 5 años a partir de cada desembolso. La tasa de interés corresponde a Libor (seis meses) más un margen de dos por ciento (2%) anual con tasa mínima de 7.25% anual más 1% de FECL. Este préstamo comercial es respaldado por fianzas solidarias de las compañías del Grupo e hipoteca y anticresis sobre los terrenos por B/.8,500,000.

Los pagos de SUCASA dentro del término de un año corresponden a B/.1,917,630. SUCASA debe pagar una comisión de compromiso de medio por ciento anual sobre los saldos no utilizados.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(15) Bonos por pagar**

En los años 2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, 2001 y 2000 el Grupo formalizó ofertas públicas y privadas de emisión de bonos. Las emisiones y los saldos se describen de la siguiente manera:

	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
			<u>2007</u>	<u>2006</u>
<u>Emisión pública 2007</u>				
Bonos con vencimiento en el año 2019, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Libor a tres meses + 2.05% (2007: 7.5%)	40,000,000	20,917,000	0
<u>Emisión pública 2006</u>				
Bonos con vencimiento en el año 2017, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Tasa fija o variable Libor a tres meses + 2.75% (2007: 7.5% y 7%)	12,000,000	6,617,000	0
<u>Emisión pública 2005</u>				
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006	Libor a tres meses + 3.5% (2007: 8.87% y 2006: 8.3%)	7,500,000	6,556,204	7,025,697
<u>Emisión pública 2004</u>				
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento final el 16 de febrero de 2014 pagaderos en abonos iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 16 de febrero de 2004. Garantizados con 100,000 acciones categorizadas como disponibles para la venta	7% fijo en los primeros 2 meses y luego Libor a tres meses + 1% revisable, (2007: 8.91% y 2006: 8.27%)	12,000,000	8,801,090	9,638,060
<u>Emisiones privadas 2003</u>				
Bonos del 27 de noviembre de 2003, con vencimiento el 27 de noviembre de 2007, pagaderos mensualmente	7.42%	2,023,302	0	481,343
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, pagaderos mensualmente. Redimido anticipadamente.	7.42%	700,000	0	105,865
Bonos del 25 de julio de 2003, con vencimiento el 25 de julio de 2013 pagaderos mensualmente. Redimido anticipadamente	9.16% y 9.7% (2006: 9.27%)	400,000	0	300,793
Bonos del año 2003, con vencimiento en los años 2007 y 2008 pagaderos mensualmente	7.27% y 7.75% (2006: 7.27%)	2,000,000	7,602	444,107

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, pagaderos mensualmente	7.75% (2006: 7.75%)	850,000	560,895	636,966
<u>Emisión privada 2002</u>				
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento final el 30 de septiembre de 2012, pagaderos en 120 mensualidades, iguales y consecutivas a capital e intereses. Redimido anticipadamente	9.25% (2006: 8.25%)	4,300,000	0	2,452,060
<u>Emisión privada 2001</u>				
Bonos hipotecarios del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento final el 26 de diciembre del 2011, pagaderos en abonos mensuales, iguales y consecutivos a capital e intereses. Redimido anticipadamente	7.75% revisable anualmente (2006: 7.75%)	7,300,000	0	3,868,852
<u>Emisión privada 2001</u>				
Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento final el 19 de noviembre del 2011, pagaderos mensualmente a partir de diciembre de 2001. Redimido anticipadamente	BCP Prime meno: 0.75%, tasa mínima 7.75% (2006: 7.75%)	4,200,000	0	2,316,236
<u>Emisión privada 2000</u>				
Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero de 2008, pagaderos mensualmente. Redimido anticipadamente	7.25% (2006: 7.25%)	<u>5,000,000</u>	<u>0</u>	<u>899,000</u>
		<u>98,273,302</u>	<u>43,459,791</u>	<u>28,168,979</u>
Desglose: Vencimientos corrientes			1,512,450	4,230,216
Vencimientos no corrientes			<u>41,947,341</u>	<u>23,938,763</u>
			<u>43,459,791</u>	<u>28,168,979</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y 2000; y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones: CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006, CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005 y CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, se resumen a continuación:



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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**Emisión 2007**

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil dólares con 00/100 (US\$1,000.00) y sus múltiplos (en adelante el “Bono” o los “Bonos”). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de US\$ 40 millones emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posteriores a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. 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 deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (e) El Emisor podrá redimir los Bonos, una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, en cualquier día de pago con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con 30 días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal.

**Emisión 2006**

- (a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se Podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual a capital reducido. Los Bonos se cancelarán dentro de 10 años contados a partir de la fecha emisión de cada serie. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos años. Se harán abonos trimestrales y consecutivos a partir del vencimiento del período de gracia. Los Bonos devengarán una tasa variable de interés anual equivalente a la suma resultante de la Tasa “LIBOR” para períodos de tres meses, más un margen de 2.75 anual.
- (b) El HSBC Bank (Panama), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses de sus respectivas fechas de emisión.

**Emisión 2005**

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

- (e) Contempla abonos a capital para 2008 de B/.517,154 (2007: B/.481,878).

**Emisión 2004**

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% del saldo de su valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2008 de B/.896,436 (2007: B/.877,405).

**Emisiones 2003**

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e intereses en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.
- (d) Contempla abonos a capital para 2008 de B/.98,860 (2007: B/.1,103,896).

**(16) Fondo de cesantía y prima de antigüedad**

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

Al 31 de diciembre de 2007, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.589,327 (2006: B/.575,489), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N°.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de diciembre de 2007, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.600,058 (2006: B/.544,988) para estos propósitos.

**(17) Depósitos de clientes**

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

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(18) Obligaciones bajo arrendamiento financiero**

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

	31 de diciembre de 2007			31 de diciembre de 2006		
	Equipo en arrendamiento, <u>Neto</u>	Inmueble, mobiliario y equipo, <u>neto</u>	<u>Total</u>	Equipo en arrendamiento, <u>neto</u>	Inmueble, mobiliario y equipo, <u>neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado	3,318,941	2,394,634	5,713,575	834,396	1,936,461	2,770,857
Equipo rodante	0	361,755	361,755	0	420,261	420,261
Equipos menores	0	61,488	61,488	0	127,315	127,315
	<u>3,318,941</u>	<u>2,817,877</u>	<u>6,136,818</u>	<u>834,396</u>	<u>2,484,037</u>	<u>3,318,433</u>
Menos depreciación acumulada	<u>824,163</u>	<u>858,393</u>	<u>1,682,556</u>	<u>309,507</u>	<u>714,886</u>	<u>1,024,393</u>
	<u>2,494,778</u>	<u>1,959,484</u>	<u>4,454,262</u>	<u>524,889</u>	<u>1,769,151</u>	<u>2,294,040</u>

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

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Años terminados a diciembre 31		
Menos de 1 año	1,817,108	1,045,429
Entre uno y dos años	1,526,545	867,304
Entre dos y tres años	<u>951,727</u>	<u>228,033</u>
Sub-total	4,295,380	2,140,766
Menos cargos financieros	<u>(453,760)</u>	<u>(200,806)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>3,841,620</u>	<u>1,939,960</u>

**(19) Gastos de ventas, generales y administrativos**

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Gastos de personal	4,683,200	3,950,866
Depreciación	2,089,540	1,937,371
Publicidad y promociones	1,319,580	1,219,837
Servicios públicos	785,300	661,314
Reparaciones y mantenimiento	586,097	452,936
Gastos bancarios	113,559	73,328
Alquileres	320,706	281,674
Gastos legales y notariales	711,773	520,115
Impuestos	516,609	438,619
Seguridad	254,588	222,116
Seguros	139,053	118,312
Servicios profesionales	725,748	395,082
Gastos de oficina	163,101	150,290
Gastos de viaje y viáticos	240,824	275,120
Cuentas incobrables	288,983	198,466
Comisión de tarjetas	88,174	62,585
Otras	<u>989,057</u>	<u>885,544</u>
	<u>14,015,892</u>	<u>11,843,575</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**(20) Gastos de personal**

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Salarios	4,875,299	4,218,526
Décimo tercer mes	458,909	396,572
Vacaciones	502,880	433,560
Gastos de representación	587,414	588,643
Participación y otros incentivos	639,994	478,357
Comisiones	324,462	270,927
Seguro Social	720,038	592,697
Prima de antigüedad	111,742	97,586
Seguro de vida y hospitalización	90,945	85,822
Otras	<u>333,166</u>	<u>323,531</u>
	<u>8,644,849</u>	<u>7,486,221</u>

El número de empleados al 31 de diciembre de 2007 era de 801 (2006: 691). Al 31 de diciembre de 2007, el gasto de personal por B/.8,644,849 (2006: B/.7,486,221), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.3,961,649 (2006: B/.3,535,355) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.4,683,200 (2006: B/.3,950,866).

**(21) Impuestos**

*Impuesto sobre la renta*

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de diciembre de 2007 (igual 2006), se determinó de conformidad con el método tradicional.

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2007, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

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

	<u>2007</u>		<u>2006</u>	
	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		11,374,649		9,813,459
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	30	3,412,395	30	2,944,038
Incentivos fiscales neto	(19)	(2,158,307)	(16)	(1,581,202)
Ingresos no gravables	(5)	(592,950)	(4)	(387,068)
Ganancias (pérdidas) en asociadas	1	98,562	1	91,126
Ajuste de consolidación neto	(2)	(238,894)	(1)	(42,897)
Gastos no deducibles y otros	2	300,372	3	282,331
Total del impuesto sobre la renta	<u>7</u>	<u>821,178</u>	<u>13</u>	<u>1,306,328</u>

*Otros impuestos*

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

**(22) Información por segmentos**

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla el Grupo con base en la forma en que han sido estructuradas internamente por la Administración. Los resultados, activos y pasivos de los segmentos, incluyen aquellos elementos atribuibles directamente a cada segmento así como aquellos que pueden ser asignados sobre una base razonable.

La composición de los segmentos de negocios se describen a continuación:

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

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

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

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería que opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

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 de incidencia corporativa y otros ingresos relacionados a actividades secundarias que no representan componentes importantes dentro del giro de los negocios del Grupo.

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

(Información en miles de balboas)

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Ingresos de clientes externos																		
Ventas de bienes y servicios	49,761	45,448	8,748	7,530	16,003	10,842	6,275	4,699	0	0	0	0	0	0	0	0	80,787	68,519
Costos de ventas	38,457	33,345	6,504	5,643	10,513	6,936	1,229	1,118	0	0	0	0	0	0	0	0	56,703	47,042
Ganancia bruta en ventas	11,304	12,103	2,244	1,887	5,490	3,906	5,046	3,581	0	0	0	0	0	0	0	0	24,084	21,477
% de costos sobre venta	77	74	74	75	66	64	20	24	0	0	0	0	0	0	0	0	70	69
Otros ingresos de operaciones:																		
Alquiler de inmuebles	189	0	0	0	0	0	0	0	1,211	1,268	583	517	0	0	0	0	1,983	1,785
Financiamiento	218	119	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	847	765	0	0	1,065	884
Otros ingresos (egresos) operacionales	203	74	18	9	142	167	37	(11)	1	1	1	(1)	57	50	3	(118)	462	171
<b>Total de otros ingresos de operaciones</b>	<b>610</b>	<b>193</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>142</b>	<b>167</b>	<b>37</b>	<b>(11)</b>	<b>1,212</b>	<b>1,269</b>	<b>584</b>	<b>516</b>	<b>904</b>	<b>815</b>	<b>3</b>	<b>(118)</b>	<b>3,510</b>	<b>2,840</b>
Gastos generales y administrativos	2,374	2,173	1,115	959	2,903	2,242	2,847	2,400	560	554	267	274	611	599	0	0	10,677	9,201
Distribución de gastos corporativos	2,710	2,136	154	112	150	93	95	69	88	97	33	29	109	106	0	0	3,339	2,642
	5,084	4,309	1,269	1,071	3,053	2,335	2,942	2,469	648	651	300	303	720	705	0	0	14,016	11,843
<b>Resultados de las actividades de operación</b>	<b>6,830</b>	<b>7,987</b>	<b>993</b>	<b>825</b>	<b>2,579</b>	<b>1,738</b>	<b>2,141</b>	<b>1,101</b>	<b>564</b>	<b>618</b>	<b>284</b>	<b>213</b>	<b>184</b>	<b>110</b>	<b>3</b>	<b>(118)</b>	<b>13,578</b>	<b>12,474</b>
<b>Otros ingresos (egresos)</b>																		
Intereses ganados en plazo fijo	305	260	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	305	260
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,302)	(1,053)	(33)	(29)	(501)	(155)	(3)	(203)	0	0	(15)	(3)	0	0	0	0	(1,854)	(1,443)
Intereses pagados sobre bonos	(1,132)	(1,315)	(183)	(176)	(20)	(127)	(546)	(377)	(172)	(222)	(78)	(117)	0	(2)	0	0	(2,131)	(2,336)
Amortización de costos de emisión de bonos	(145)	(140)	(7)	(1)	(1)	0	(7)	(1)	(1)	(1)	(16)	(1)	0	0	0	0	(177)	(144)
Dividendos ganados	1,090	949	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,090	949
Varios, neto	147	237	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)	147	236
<b>Total de otros ingresos (egresos) neto</b>	<b>(1,037)</b>	<b>(1,062)</b>	<b>(223)</b>	<b>(206)</b>	<b>(522)</b>	<b>(282)</b>	<b>(556)</b>	<b>(581)</b>	<b>(173)</b>	<b>(223)</b>	<b>(109)</b>	<b>(121)</b>	<b>0</b>	<b>(2)</b>	<b>0</b>	<b>(1)</b>	<b>(2,620)</b>	<b>(2,478)</b>
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	0	0	(29)	(45)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	445	(138)	416	(183)
<b>Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>5,793</b>	<b>6,925</b>	<b>741</b>	<b>574</b>	<b>2,057</b>	<b>1,456</b>	<b>1,585</b>	<b>520</b>	<b>391</b>	<b>395</b>	<b>175</b>	<b>92</b>	<b>184</b>	<b>108</b>	<b>448</b>	<b>(257)</b>	<b>11,374</b>	<b>9,813</b>
Impuesto sobre la renta	176	744	178	166	260	262	107	46	82	73	0	0	18	15	0	0	821	1,306
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>5,617</b>	<b>6,181</b>	<b>563</b>	<b>408</b>	<b>1,797</b>	<b>1,194</b>	<b>1,478</b>	<b>474</b>	<b>309</b>	<b>322</b>	<b>175</b>	<b>92</b>	<b>166</b>	<b>93</b>	<b>448</b>	<b>(257)</b>	<b>10,553</b>	<b>8,507</b>

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Total activos</b>	<b>92,523</b>	<b>68,847</b>	<b>8,895</b>	<b>8,600</b>	<b>19,480</b>	<b>16,144</b>	<b>19,590</b>	<b>13,751</b>	<b>9,288</b>	<b>9,682</b>	<b>5,436</b>	<b>5,561</b>	<b>6,565</b>	<b>6,093</b>	<b>46,078</b>	<b>15,139</b>	<b>207,855</b>	<b>143,817</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>31,300</b>	<b>9,247</b>	<b>3,876</b>	<b>4,258</b>	<b>17,657</b>	<b>14,978</b>	<b>11,002</b>	<b>7,839</b>	<b>1,813</b>	<b>2,217</b>	<b>1,343</b>	<b>1,548</b>	<b>135</b>	<b>127</b>	<b>33,769</b>	<b>30,719</b>	<b>100,895</b>	<b>70,933</b>
<b>Otra Información:</b>																		
Depreciación	1,804	1,382	463	367	1,830	1,400	795	709	263	256	143	139	39	29	0	0	5,337	4,282

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**(23) Compromisos y contingencias**

Al 31 de diciembre de 2007, el Grupo mantenía compromiso por cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.2,110,635 (2006: B/.462,590).

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

En octubre de 2007, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. ("SUCASA") fue notificada de una demanda, por la suma de B/.5,000,000 presentada por la Sociedad Promotor of Real Estate Development, S. A. y el Sr. Harmodio Arias, por supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por SUCASA prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Este proceso esta pendiente de admisión de pruebas en el Juzgado Cuarto del Circuito Civil.

**(24) Principales leyes y regulaciones aplicables**

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

Los incentivos fiscales de Hoteles del Caribe, S. A. y su subsidiaria 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 del Causeway y 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.

En las actividades de la construcción, todas las ganancias derivadas de ventas de viviendas cuyo precio de venta sea de B/.62,500 o menos, están exoneradas del pago del Impuesto Sobre la Renta, siempre que sean reinvertidas 4 veces en la construcción de viviendas por el importe antes indicado. Con el Decreto Ejecutivo 177 de 9 de diciembre de 2005, se extiende el beneficio fiscal hasta el año 2008 y los contribuyentes que se acojan al mismo deberán obtener los permisos de ocupación antes del 31 de diciembre de 2008.

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.



**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

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

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

(a) Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar

El Grupo revisa sus portafolios de cuentas por cobrar para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en ganancias y pérdidas, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio antes que la reducción pueda ser identificada con una cuenta por cobrar individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que se correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo.

(b) Deterioro de inversiones en valores de capital disponibles para la venta

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

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

El Grupo sigue la orientación de NIC 39 al clasificar los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo como mantenidos hasta el vencimiento. Esta clasificación requiere una decisión significativa. Al tomar esta decisión, el Grupo evalúa su intención y capacidad para mantener dichas inversiones hasta el vencimiento.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**(26) Instrumentos financieros**

El Grupo está expuesto a los siguientes riesgos derivados de la utilización de instrumentos financieros:

- riesgo de crédito
- riesgo de liquidez
- riesgo de mercado

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos del Grupo.

Se establecen ciertas políticas de manejo de riesgos para identificar y analizar los riesgos que enfrenta el Grupo, para fijar límites apropiados de riesgos y controles, para vigilar los riesgos y la adherencia a los límites establecidos.

La Junta Directiva supervisa cómo la gerencia vigila el cumplimiento con las políticas de manejo de riesgos. La Junta Directiva ejecuta la vigilancia de los procesos operacionales y financieros.

**Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida para el Grupo si un cliente o contraparte de un instrumento financiero deja de cumplir con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas y préstamos por cobrar a clientes del Grupo y de las inversiones en valores.

*Cuentas y préstamos por cobrar*

El Grupo ha establecido una política de crédito dentro de la cuál cada cliente es analizado individualmente en cuanto a su capacidad de crediticia, antes de que se le ofrezcan los términos de crédito y pago estándares del Grupo. Se monitorea periódicamente la condición financiera de los deudores. Todas las exposiciones al crédito se revisan, por lo menos, una vez al año. El Grupo obtiene cartas promesas de pago de los bancos, al otorgar créditos hipotecarios a clientes que compran las viviendas. No existen concentraciones importantes de crédito en clientes específicos dentro de las carteras de préstamos y cuentas por cobrar.

El Grupo limita su exposición al riesgo de crédito en las inversiones en valores de deuda, a través de la adquisición de inversiones en valores emitidos por contrapartes con buen prestigio y mayormente a cortos plazos. La Administración no espera que estas contrapartes dejen de cumplir con sus obligaciones.

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el valor en libros de cada activo financiero en el balance de situación consolidado.

**Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, tales como las tasas de interés y de los precios de las acciones afecten el ingreso del Grupo o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros. El objetivo del manejo del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones al riesgo de mercado dentro de parámetros aceptables, optimizando el retorno del riesgo.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

Las inversiones que el Grupo realiza en valores patrimoniales se hacen principalmente con propósitos de mantener fondos líquidos disponibles que puedan ser utilizados en circunstancias especiales. El Grupo solo adquiere inversiones en valores de patrimonio con base en decisiones de la Junta Directiva. Además se vigila periódicamente la condición de los emisores.

*Riesgo de moneda*

Las ventas que realiza el Grupo y los financiamientos que obtiene se hacen en balboas, unidad monetaria que está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América, consecuentemente, en la actualidad no se utilizan instrumentos de cobertura para cubrir exposiciones en el cambio de moneda. La moneda funcional y de presentación de los estados financieros consolidados es el balboa.

*Riesgo de tasa de interés*

Las inversiones en valores de patrimonio no exponen al Grupo al riesgo de tasa de interés, sin embargo, el cambio en las tasas de interés y los precios accionarios, además de otras variables financieras, lo mismo que la reacción de los participantes en los mercados a eventos políticos y económicos, exponen al Grupo al riesgo de mercado.

El Grupo mantiene deudas a tasas de interés fijas y variables. En la actualidad no se utilizan instrumentos de cobertura para cubrir riesgos de tasa de interés.

**Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Grupo no pueda cumplir con sus obligaciones financieras en las fechas en que estas vencen. El enfoque del Grupo sobre el manejo de la liquidez es asegurarse, hasta donde le es posible, que siempre cuente con suficiente liquidez para cumplir con el pago de sus pasivos cuando vencen, bajo condiciones normales o bajo condiciones especiales, sin incurrir en pérdidas inaceptables o que presenten riesgo a la reputación del Grupo.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

<u>Pasivos financieros no derivados</u>	<u>Valor registrado 2007</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>6 a 12 meses</u>	<u>Más de 12 meses</u>
Préstamos por pagar	32,814,961	15,874,793	16,613,143	327,025
Terrenos por pagar	8,717,631	958,815	958,815	6,800,001
Bonos por pagar	43,459,791	753,801	758,649	41,947,341
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,841,620	817,240	734,173	2,290,207
Cuentas por pagar y otras	12,417,877	11,089,621	406,965	921,291

<u>Pasivos financieros no derivados</u>	<u>Valor registrado 2006</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>6 a 12 meses</u>	<u>Más de 12 meses</u>
Préstamos por pagar	28,076,479	13,118,174	13,632,893	1,325,412
Bonos por pagar	28,168,979	2,115,108	2,115,108	23,938,763
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1,939,960	411,106	506,226	1,022,628
Cuentas por pagar y otras	12,973,733	11,366,730	589,185	1,017,818

**(27) Valores razonables de los instrumentos financieros**

El valor razonable de los activos y pasivos financieros, así como los valores presentados en el balance de situación consolidado, se muestra como sigue:

	<u>31 de diciembre de 2007</u>		<u>31 de diciembre de 2006</u>	
	<u>Valor registrado</u>	<u>Valor razonable</u>	<u>Valor registrado</u>	<u>Valor razonable</u>
Valores disponibles para la venta	40,601,134	40,601,134	12,294,832	12,294,832
Valores mantenidos hasta su vencimiento	1,484,301	1,484,301	2,019,941	2,019,941
Cuentas por cobrar	23,844,825	23,844,825	23,723,586	23,723,586
Efectivo y equivalentes	3,921,091	3,921,091	4,624,212	4,624,212
Depósitos a plazo fijo	4,070,580	4,070,580	1,300,000	1,300,000
Cuentas por pagar	(9,591,136)	(9,591,136)	(9,164,244)	(9,164,244)
Impuesto sobre la renta por pagar	(78,421)	(78,421)	(907,982)	(907,982)
Préstamos por pagar	(32,814,961)	(32,814,961)	(28,076,479)	(28,076,479)
Bonos por pagar	(43,459,791)	(43,459,791)	(28,168,979)	(28,168,979)
Terrenos por pagar	(8,717,631)	(8,717,631)	0	0
Gastos acumulados por pagar	(1,243,846)	(1,243,846)	(1,096,289)	(1,096,289)
Intereses por pagar	(358,582)	(358,582)	(184,519)	(184,519)
Obligaciones bajo arrendamiento	(3,841,620)	(3,841,620)	(1,939,960)	(1,939,960)
	<u>(26,184,057)</u>	<u>(26,184,057)</u>	<u>(3,164,988)</u>	<u>(3,164,988)</u>

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

- Efectivo/cuentas por cobrar/dividendos por pagar/otras cuentas por pagar*  
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.
- Valores disponibles para la venta*  
Para los valores disponibles para la venta que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es generalmente determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsa de valores y de sistemas electrónicos de información bursátil (véase la nota 7).

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**Administración de capital**

La política del Grupo es la de mantener un base sólida de capital.

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

## UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

## Anexo de Consolidación - información sobre el balance de situación

Al 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

<u>Activos</u>	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Unión Nacional de Empresas, S. A.</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria</u>	<u>Inmobiliaria Sucasa, S. A.</u>	<u>Subsidiarias no Operativas</u>	<u>Distribuidores Consolidados, S. A.</u>	<u>Constructora Corona, S. A.</u>	<u>Inversiones Sucasa, S. A.</u>	<u>Caribbean Franchise Development Corp.</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	3,921,091	0	3,921,091	53,206	2,015,344	50	0	0	0	1,579,216	273,275
Depósitos a plazo fijo	4,070,580	0	4,070,580	1,366,580	154,000	0	0	0	0	2,550,000	0
Cuentas por cobrar:											
Clientes	15,867,703	0	15,867,703	0	15,664,494	0	0	0	0	0	203,209
Hipotecas	1,240,227	0	1,240,227	0	275,084	0	0	0	0	965,143	0
Préstamos personales	4,423,660	0	4,423,660	0	0	0	0	0	0	4,423,660	0
Préstamos comerciales	107,791	0	107,791	0	0	0	0	0	0	107,791	0
Compañías afiliadas	0	(49,144,815)	49,144,815	5,241,838	30,899,458	5,266,464	2,386,076	494,112	96,580	3,032,231	1,728,056
Alquileres	89,976	0	89,976	0	20,277	35,102	0	0	0	2,633	31,964
Partes relacionadas	1,204,635	0	1,204,635	1,902	243,158	0	14,245	18,718	0	377,887	548,725
Varios	910,833	(1,272,506)	2,183,339	1,336,878	669,535	8,909	0	0	4,151	78,667	85,199
	<u>23,844,825</u>	<u>(50,417,321)</u>	<u>74,262,146</u>	<u>6,580,618</u>	<u>47,772,006</u>	<u>5,310,475</u>	<u>2,400,321</u>	<u>512,830</u>	<u>100,731</u>	<u>8,988,012</u>	<u>2,597,153</u>
Provisión para cuentas incobrables	238,319	0	238,319	0	29,335	0	0	0	0	208,984	0
<b>Total de cuentas por cobrar, neto</b>	<u>23,606,506</u>	<u>(50,417,321)</u>	<u>74,023,827</u>	<u>6,580,618</u>	<u>47,742,671</u>	<u>5,310,475</u>	<u>2,400,321</u>	<u>512,830</u>	<u>100,731</u>	<u>8,779,028</u>	<u>2,597,153</u>
Inventarios:											
Unidades de viviendas terminadas	7,445,431	0	7,445,431	0	7,445,431	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	15,932,932	0	15,932,932	0	14,571,628	1,361,304	0	0	0	0	0
Terrenos	35,596,033	0	35,596,033	0	32,155,466	3,437,892	0	0	0	2,675	0
Equipo de construcción, piezas, repuestos y materiales de construcción	10,138,670	0	10,138,670	0	10,138,670	0	0	0	0	0	0
Viveres, bebidas y suministros	90,184	0	90,184	0	0	0	0	0	0	0	90,184
Otros	422,402	0	422,402	0	177,553	0	0	0	0	0	244,849
<b>Total de inventarios</b>	<u>69,625,652</u>	<u>0</u>	<u>69,625,652</u>	<u>0</u>	<u>64,488,748</u>	<u>4,799,196</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>2,675</u>	<u>335,033</u>
Inversiones en bonos, acciones y otros valores, neto	44,429,383	(4,373,028)	48,802,411	46,774,703	258,788	0	0	0	0	1,768,920	0
Propiedades de inversión, neto	11,953,983	0	11,953,983	0	1,261,702	7,326,407	0	0	0	718,145	2,647,729
Equipo en arrendamientos, neto	6,830,595	0	6,830,595	0	6,830,595	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, mobiliario y equipo, al costo	58,324,969	(431,479)	58,756,448	0	38,166,229	1,026,996	0	0	0	432,580	19,130,643
Menos depreciación acumulada	17,736,926	290,999	17,445,927	0	11,644,681	131,391	0	0	0	289,583	5,380,272
<b>Inmuebles, mobiliario y equipo, neto</b>	<u>40,588,043</u>	<u>(722,478)</u>	<u>41,310,521</u>	<u>0</u>	<u>26,521,548</u>	<u>895,605</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>142,997</u>	<u>13,750,371</u>
Franquicias, neto	738,313	0	738,313	0	10,111	0	0	0	0	0	728,202
Otros activos	2,091,036	0	2,091,036	125	1,710,691	34,523	3,578	3,605	16,046	54,728	267,740
<b>Total de los activos</b>	<u>207,855,182</u>	<u>(55,512,827)</u>	<u>263,368,009</u>	<u>54,775,232</u>	<u>150,994,198</u>	<u>18,366,256</u>	<u>2,403,899</u>	<u>516,435</u>	<u>116,777</u>	<u>15,595,709</u>	<u>20,599,503</u>

## UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

## Anexo de Consolidación - información sobre el balance de situación, continuación

(Expresado en balboas)

<u>Pasivos y patrimonio</u>	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Unión Nacional de Empresas, S. A.</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria</u>	<u>Inmobiliaria Sucasa, S. A.</u>	<u>Subsidiarias no Operativas</u>	<u>Distribuidores Consolidados S. A.</u>	<u>Constructora Corona, S. A.</u>	<u>Inversiones Sucasa, S. A.</u>	<u>Caribbean Franchise Development Corp.</u>
Préstamos por pagar	32,814,961	0	32,814,961	0	32,814,961	0	0	0	0	0	0
Terrenos por pagar	8,717,631	0	8,717,631	0	8,717,631	0	0	0	0	0	0
Bonos por pagar	43,011,384	0	43,011,384	0	42,462,523	0	0	0	0	0	548,861
Cuentas por pagar:											
Proveedores	7,324,507	0	7,324,507	0	6,849,585	62	0	0	0	2,170	472,690
Compañías afiliadas	0	(49,134,107)	49,134,107	2,490,196	6,604,217	7,994,110	1,237,801	123,304	55,743	14,707,675	15,921,061
Partes relacionadas	1,129,106	0	1,129,106	0	1,127,927	1,179	0	0	0	0	0
Dividendos por pagar	0	(1,283,215)	1,283,215	0	990,333	39,559	0	0	87	30,536	222,700
Otras	1,137,523	0	1,137,523	20,155	525,411	18,490	0	109	3,095	49,476	520,787
<b>Total de cuentas por pagar</b>	<b>9,591,136</b>	<b>(50,417,322)</b>	<b>60,008,458</b>	<b>2,510,351</b>	<b>16,097,473</b>	<b>8,053,400</b>	<b>1,237,801</b>	<b>123,413</b>	<b>58,925</b>	<b>14,789,857</b>	<b>17,137,238</b>
Gastos acumulados por pagar	1,243,846	0	1,243,846	0	823,008	0	0	694	63,218	45,394	311,532
Ingresos diferidos	91,919	0	91,919	0	91,919	0	0	0	0	0	0
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	358,582	0	358,582	0	358,582	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	1,145,893	0	1,145,893	0	920,421	188,259	0	0	0	9,830	27,383
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,841,620	0	3,841,620	0	3,840,084	0	0	0	0	0	1,536
Impuesto sobre la renta por pagar	78,421	0	78,421	0	0	0	0	0	0	2,957	75,464
<b>Total de los pasivos</b>	<b>100,895,393</b>	<b>(50,417,322)</b>	<b>151,312,715</b>	<b>2,510,351</b>	<b>106,126,602</b>	<b>8,241,659</b>	<b>1,237,801</b>	<b>124,107</b>	<b>122,143</b>	<b>14,848,038</b>	<b>18,102,014</b>
Patrimonio:											
Capital en acciones	12,814,874	(3,936,970)	16,751,844	12,471,045	911,818	10,000	181,956	50,000	10,000	933,856	2,183,169
Acciones en tesorería	(876,259)	(43,416)	(832,843)	(832,843)	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
Descuentos en venta de acciones	0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	0	0	0	0	0	0
Superávit de valuación	0	(86,013)	86,013	0	86,013	0	0	0	0	0	0
Ganancias no realizadas sobre inversiones	31,034,972	0	31,034,972	31,034,972	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	63,240,448	(1,818,873)	65,059,321	9,601,332	43,904,153	10,114,597	984,142	342,328	(15,366)	(186,185)	314,320
<b>Total del patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora</b>	<b>106,901,228</b>	<b>(5,154,066)</b>	<b>112,055,294</b>	<b>52,264,881</b>	<b>44,867,596</b>	<b>10,124,597</b>	<b>1,166,098</b>	<b>392,328</b>	<b>(5,366)</b>	<b>747,671</b>	<b>2,497,489</b>
Interés minoritario:											
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	16,359	16,359	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total del patrimonio atribuible a los intereses minoritarios</b>	<b>58,561</b>	<b>58,561</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total de patrimonio</b>	<b>106,959,789</b>	<b>(5,095,505)</b>	<b>112,055,294</b>	<b>52,264,881</b>	<b>44,867,596</b>	<b>10,124,597</b>	<b>1,166,098</b>	<b>392,328</b>	<b>(5,366)</b>	<b>747,671</b>	<b>2,497,489</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>207,855,182</b>	<b>(55,512,827)</b>	<b>263,368,009</b>	<b>54,775,232</b>	<b>150,994,198</b>	<b>18,366,256</b>	<b>2,403,899</b>	<b>516,435</b>	<b>116,777</b>	<b>15,595,709</b>	<b>20,599,503</b>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

## UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

## Anexo de Consolidación - información sobre las utilidades (pérdidas) y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2007

(Expresado en balboas)

	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Unión Nacional de Empresas, S. A.</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria</u>	<u>Inmobiliaria Sucasa, S. A.</u>	<u>Subsidiarias no Operativas</u>	<u>Distribuidores Consolidados, S. A.</u>	<u>Constructora Corona, S. A.</u>	<u>Inversiones Sucasa, S. A.</u>	<u>Caribbean Franchise Development Corp.</u>
<b>Ventas de bienes y servicios:</b>											
Viviendas	38,365,988	0	38,365,988	0	38,365,988	0	0	0	0	0	0
Terrenos	10,791,632	0	10,791,632	0	10,791,632	0	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	603,310	0	603,310	0	516,941	86,369	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	8,748,331	0	8,748,331	0	0	0	0	0	0	0	8,748,331
Equipos	10,484,321	0	10,484,321	0	10,484,321	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	5,518,337	0	5,518,337	0	5,518,337	0	0	0	0	0	0
Hotelería	6,275,020	0	6,275,020	0	4,532,973	0	0	0	0	0	1,742,047
Avances de obras facturadas	0	(1,054,505)	1,054,505	0	54,767	0	0	2,186	997,552	0	0
<b>Total de ventas netas</b>	<b>80,786,939</b>	<b>(1,054,505)</b>	<b>81,841,444</b>	<b>0</b>	<b>70,264,959</b>	<b>86,369</b>	<b>0</b>	<b>2,186</b>	<b>997,552</b>	<b>0</b>	<b>10,490,378</b>
<b>Costos de las ventas:</b>											
Viviendas	32,185,995	(1,054,505)	33,240,500	0	32,240,096	0	0	2,186	998,218	0	0
Terrenos	4,984,749	0	4,984,749	0	4,864,727	120,022	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	6,504,264	0	6,504,264	0	0	0	0	0	0	0	6,504,264
Equipos	8,168,676	0	8,168,676	0	8,168,676	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	3,630,152	0	3,630,152	0	3,630,152	0	0	0	0	0	0
Hotelería	1,229,225	0	1,229,225	0	876,123	0	0	0	0	0	353,102
<b>Total de costos de las ventas</b>	<b>56,703,061</b>	<b>(1,054,505)</b>	<b>57,757,566</b>	<b>0</b>	<b>49,779,774</b>	<b>120,022</b>	<b>0</b>	<b>2,186</b>	<b>998,218</b>	<b>0</b>	<b>6,857,366</b>
<b>Ganancia (pérdida) bruta en ventas</b>	<b>24,083,878</b>	<b>0</b>	<b>24,083,878</b>	<b>0</b>	<b>20,485,185</b>	<b>(33,653)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(666)</b>	<b>0</b>	<b>3,633,012</b>
<b>Otros ingresos de operaciones:</b>											
Ingresos compañías afiliadas	0	(1,015,879)	1,015,879	0	1,015,879	0	0	0	0	0	0
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales	1,982,939	0	1,982,939	0	54,677	1,082,296	0	0	0	191,843	654,123
Intereses ganados en financiamiento	1,065,273	0	1,065,273	0	218,157	0	0	0	0	847,116	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	462,328	(766,528)	1,228,856	0	372,455	1,590	766,617	0	0	56,795	31,399
<b>Total de otros ingresos de operaciones</b>	<b>3,510,540</b>	<b>(1,782,407)</b>	<b>5,292,947</b>	<b>0</b>	<b>1,661,168</b>	<b>1,083,886</b>	<b>766,617</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,095,754</b>	<b>685,522</b>
Gastos generales y administrativos	14,015,892	(792,716)	14,808,608	1,053,465	10,117,897	416,455	0	300	0	913,163	2,307,328
Egresos compañías afiliadas	0	(1,013,622)	1,013,622	0	0	210,987	0	0	0	342,000	460,635
<b>Resultados de las actividades de operación</b>	<b>13,578,526</b>	<b>23,931</b>	<b>13,554,595</b>	<b>(1,053,465)</b>	<b>12,028,456</b>	<b>422,791</b>	<b>766,617</b>	<b>(300)</b>	<b>(666)</b>	<b>(159,409)</b>	<b>1,550,571</b>
Ingresos (costos) financieros, neto:											
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	304,678	0	304,678	68,908	77,234	0	0	0	0	158,536	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,855,040)	0	(1,855,040)	0	(1,821,694)	0	0	0	0	(105)	(33,241)
Intereses pagados sobre bonos	(2,131,065)	0	(2,131,065)	0	(1,720,983)	(112,716)	0	0	0	0	(297,366)
Amortización de costo de emisión de bonos	(177,545)	0	(177,545)	0	(148,067)	(15,138)	0	0	0	0	(14,340)
Dividendos ganados	1,089,737	(820,246)	1,909,983	1,907,595	0	0	0	0	0	2,388	0
Varios, neto	149,151	0	149,151	(8,400)	1,833	0	0	0	0	152,350	3,368
<b>Total de costos financieros, neto</b>	<b>(2,620,084)</b>	<b>(820,246)</b>	<b>(1,799,838)</b>	<b>1,968,103</b>	<b>(3,611,677)</b>	<b>(127,854)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>313,169</b>	<b>(341,579)</b>
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	416,207	444,766	(28,559)	0	0	0	0	0	0	0	(28,559)
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	11,374,649	(351,549)	11,726,198	914,638	8,416,779	294,937	766,617	(300)	(666)	153,760	1,180,433
Impuesto sobre la renta, estimado	821,178	0	821,178	0	425,592	11,005	0	0	0	20,776	363,805
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>10,553,471</b>	<b>(351,549)</b>	<b>10,905,020</b>	<b>914,638</b>	<b>7,991,187</b>	<b>283,932</b>	<b>766,617</b>	<b>(300)</b>	<b>(666)</b>	<b>132,984</b>	<b>816,628</b>
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	55,633,304	(2,285,816)	57,919,120	11,667,233	36,697,246	9,830,665	217,525	342,628	(14,700)	(319,169)	(502,308)
Dividendos declarados	(2,944,572)	820,247	(3,764,819)	(2,980,539)	(784,280)	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año</b>	<b>63,240,448</b>	<b>(1,818,873)</b>	<b>65,059,321</b>	<b>9,601,332</b>	<b>43,904,153</b>	<b>10,114,597</b>	<b>984,142</b>	<b>342,328</b>	<b>(15,366)</b>	<b>(186,185)</b>	<b>314,320</b>

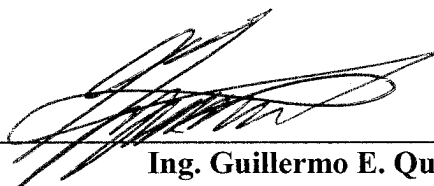
Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.



## V. PARTE

### DIVULGACIÓN

ESTE INFORME ESTÁ DISPONIBLE PARA CONSULTA A TRAVÉS DEL  
INTERNET EN LA PÁGINA “WEBB”: [www.unesa.com](http://www.unesa.com)



---

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.  
Presidente

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

**Estados Financieros Consolidados y Anexos**

31 de marzo de 2008

(Estados Financieros No Auditados)

---



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

Índice del contenido

Balance de situación consolidado  
Estado consolidado de utilidad  
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 el balance de situación . . . . 1  
Anexo de Consolidación – información sobre las utilidades  
(pérdidas) y utilidades no distribuidas (déficit acumulado) . . . . . 2

---

*RKM*

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


**Balance de Situación Consolidado**

31 de marzo de 2008, con cifras comparativas de diciembre de 2007

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,5	6,546,608	3,921,091
Depósitos a plazo fijo	4,5	4,070,580	4,070,580
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	11,487,236	15,867,703
Hipotecas		1,453,031	1,240,227
Préstamos comerciales		160,581	107,791
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.3,589,804 (2007: B/.3,451,500)		4,514,969	4,423,660
Alquileres		99,969	89,976
Partes relacionadas	4	1,553,923	1,204,635
Varias		928,551	910,833
		<u>20,198,260</u>	<u>23,844,825</u>
Menos reserva para cuentas incobrables	6	<u>(307,958)</u>	<u>(238,319)</u>
Cuentas por cobrar, neto		<u>19,890,302</u>	<u>23,606,506</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	17	5,732,378	7,445,431
Costos de construcción en proceso		18,889,159	15,932,932
Terrenos	13,14,15	37,480,880	35,596,033
Materiales, equipos y respuestos		8,672,008	10,138,670
Viveres y bebidas		107,679	90,184
Otros		622,677	422,402
Total de inventarios		<u>71,504,781</u>	<u>69,625,652</u>
Inversión en bonos y acciones, neto	4,7,15	47,276,745	44,429,383
Propiedades de inversión, neto	8,13	11,872,736	11,953,983
Equipos en arrendamiento, neto	9,18	7,958,551	6,830,595
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	10,13,15	42,515,707	40,588,043
Franquicias, neto de amortización acumulada	11	729,048	738,313
Otros activos	12,16	2,068,988	2,091,036
<b>Total de activos</b>		<u><u>214,434,046</u></u>	<u><u>207,855,182</u></u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

  
Lic. Roberto Kao M.  
CPA No.1550

<b><u>Pasivo y Patrimonio de los Accionistas</u></b>	<b><u>Nota</u></b>	<b><u>2008</u></b>	<b><u>2007</u></b>
Préstamos por pagar	4,13	32,862,835	32,814,961
Terrenos por pagar	14	7,808,498	8,717,631
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	4,15	46,073,796	43,459,791
Menos costos de emisión, neto de prima recibida		<u>476,768</u>	<u>448,407</u>
Bonos por pagar, neto		<u>45,597,028</u>	<u>43,011,384</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		7,416,069	7,324,507
Partes relacionadas	4	2,645	1,129,106
Otras		<u>900,573</u>	<u>1,137,523</u>
Total de cuentas por pagar		<u>8,319,287</u>	<u>9,591,136</u>
Gastos acumulados por pagar	16	1,442,311	1,243,846
Ingresos diferidos		87,456	91,919
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		356,605	358,582
Depósitos de clientes	17	1,450,550	1,145,893
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	18	5,455,326	3,841,620
Impuesto sobre la renta por pagar		<u>131,415</u>	<u>78,421</u>
<b>Total del pasivo</b>		<u>103,511,311</u>	<u>100,895,393</u>
Compromisos y contingencias	23,24		
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,119,856 en 2008 y 2007.		12,814,874	12,814,874
Acciones en tesorería, al costo		(876,259)	(876,259)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancia no realizada sobre inversiones	7	33,235,213	31,034,972
Utilidades no distribuidas		<u>65,002,397</u>	<u>63,240,448</u>
Total de patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora		110,863,418	106,901,228
Intereses minoritarios		<u>59,317</u>	<u>58,561</u>
<b>Total de patrimonio de los accionistas</b>		<u>110,922,735</u>	<u>106,959,789</u>
<b>Total de los pasivos y patrimonios</b>		<u>214,434,046</u>	<u>207,855,182</u>

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

**Estado Consolidado de Utilidad**

Periodo terminado el 31 de marzo de 2008, con cifras comparativas de 2007

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Ventas de bienes y servicios	22	17,444,169	20,621,523
Costo de las ventas		<u>11,855,708</u>	<u>14,378,895</u>
<b>Ganancia bruta en ventas</b>		<u>5,588,461</u>	<u>6,242,628</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		477,493	477,813
Intereses ganados en financiamiento		239,445	272,333
Otros ingresos operacionales		<u>89,609</u>	<u>197,470</u>
<b>Total de otros ingresos de operaciones</b>		<u>806,547</u>	<u>947,616</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	4,19,20	<u>3,673,224</u>	<u>3,208,191</u>
<b>Utilidad en operaciones</b>		<u>2,721,784</u>	<u>3,982,053</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		68,613	45,076
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(477,318)	(403,287)
Intereses pagados sobre bonos	4,15	(442,078)	(569,804)
Amortización de costos de emisión de bonos		(37,952)	(30,196)
Dividendos ganados	4	213,596	177,786
Otros ingresos financieros, neto		<u>26,412</u>	<u>27,304</u>
<b>Total de costos financieros, neto</b>		<u>(648,727)</u>	<u>(753,121)</u>
Participación patrimonial en asociadas	7	<u>741,138</u>	<u>(72,220)</u>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>		2,814,195	3,156,712
Impuesto sobre la renta, estimado	21	<u>232,234</u>	<u>410,743</u>
<b>Utilidad neta</b>		2,581,961	2,745,969
<b>Atribuible a :</b>			
Accionistas de la controladora		2,581,205	2,745,555
Intereses minoritarios		<u>756</u>	<u>414</u>
<b>Utilidad neta</b>		<u>2,581,961</u>	<u>2,745,969</u>
<b>Utilidad neta por acción</b>		<u>0.50</u>	<u>0.54</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

*ERK*

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

**Estado Consolidado de cambios en el patrimonio**

Periodo terminado el 31 de marzo de 2008, con cifras comparativas de 2007

(Expresado en Balboas)

Nota	Atribuible a Accionistas de la Controladora							Total	Intereses minoritarios	Total del patrimonio
	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas	Total	Intereses minoritarios			
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2006</b>	12,814,874	(876,259)	687,193	4,568,310	55,633,304	72,827,422	56,806	72,884,228		
Utilidad neta - 2007	0	0	0	0	2,745,555	2,745,555	414	2,745,969		
Dividendos declarados	0	0	0	0	(461,112)	(461,112)	0	(461,112)		
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	(134,535)	0	(134,535)	0	(134,535)		
<b>Saldo al 31 de marzo de 2007</b>	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>4,433,775</u>	<u>57,917,747</u>	<u>74,977,330</u>	<u>57,220</u>	<u>75,034,550</u>		
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2007</b>	12,814,874	(876,259)	687,193	31,034,972	63,240,448	106,901,228	58,561	106,959,789		
Utilidad neta - 2008	0	0	0	0	2,581,205	2,581,205	756	2,581,961		
Dividendos declarados	0	0	0	0	(819,256)	(819,256)	0	(819,256)		
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	2,200,241	0	2,200,241	0	2,200,241		
<b>Saldo al 31 de marzo de 2008</b>	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>33,235,213</u>	<u>65,002,397</u>	<u>110,863,418</u>	<u>59,317</u>	<u>110,922,735</u>		

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 31 de marzo de 2008

(Expresado en Balboas)

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
<b>Actividades de operación</b>		
Utilidad	2,581,961	2,745,969
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	69,639	66,224
Depreciación y amortización	1,662,263	1,236,493
Amortización de costos de emisión de bonos	37,952	30,196
Gastos de intereses	1,273,892	1,020,932
(Ganancia) pérdida en participación patrimonial	(741,138)	72,220
<b>Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo</b>	<u>4,884,569</u>	<u>5,172,034</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Cambio en cuentas por cobrar	4,352,756	(2,240,568)
Cambio neto en préstamos personales e hipotecas	(356,903)	(223,783)
Cambio en inventarios	(1,879,129)	4,211,886
Cambio en otros activos	31,313	(69,091)
Cambio en documentos y cuentas por pagar	(49,394)	(1,736,375)
Cambios en gastos e impuestos acumulados por pagar	249,482	339,487
Intereses pagados	(1,275,869)	(1,016,084)
Cambios en otros pasivos	233,880	(179,006)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>	<u>6,190,705</u>	<u>4,258,500</u>
<b>Actividades de inversión</b>		
Adquisición de activos fijos, neto de retiro	(4,636,636)	(1,551,337)
Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos	0	1,615
Cambios en cuentas por cobrar Cias. Asociadas	(1,475,749)	(26,465)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<u>(6,112,385)</u>	<u>(1,576,187)</u>
<b>Actividades de financiamiento</b>		
Abonos a obligaciones bancarias	(4,827,960)	(4,220,861)
Producto de obligaciones bancarias	6,489,540	5,437,260
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	3,000,000	0
Abonos a obligaciones de terrenos por pagar	(909,133)	0
Bonos redimidos	(385,994)	(1,569,589)
Dividendos pagados	(819,256)	(461,112)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<u>2,547,197</u>	<u>(814,302)</u>
<b>Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<u>2,625,517</u>	<u>1,868,011</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	3,921,091	4,624,212
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<u>6,546,608</u>	<u>6,492,223</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.



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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

Al 31 de marzo de 2008

(Expresado en balboas)

---

**(1) Constitución y operaciones**

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

**Grupo de compañías subsidiarias**

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

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su subsidiaria (Hoteles del Caribe, S. A. y su subsidiaria Sanno Investors Ltd.)  
Inmobiliaria Sucasa, S. A.  
Distribuidores Consolidados, S. A.  
Constructora Corona, S. A.  
Inversiones Sucasa, S. A.  
Caribbean Franchise Development Corp.

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

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

**(2) Base de preparación**

*(a) Declaración de cumplimiento*

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

*(b) Bases de medición*

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(c) *Moneda funcional y de presentación*

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

(d) *Uso de estimaciones y juicios*

La preparación de los estados financieros consolidados requiere de la administración, juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas de los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

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

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

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

(a) *Principios de consolidación*

(i) Subsidiarias

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

(ii) Asociadas

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

(iii) Transacciones eliminadas en consolidación

Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo de importancia, son eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados. Las pérdidas no realizadas son eliminadas de la misma manera que las ganancias no realizadas, pero solamente si no existe evidencia de deterioro.

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(b) *Instrumentos financieros*

(i) Instrumentos financieros no derivados

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

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

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

*Efectivo y equivalentes de efectivo*

El efectivo y los equivalentes de efectivo comprenden, los saldos de efectivo, depósitos a la vista y depósitos a plazo con vencimientos originales menores a los tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la demanda y forman parte integral de la administración del efectivo del Grupo se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes de efectivo para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

*Cuentas por cobrar y por pagar*

Las cuentas por cobrar y por pagar a proveedores y otras están presentadas a su costo amortizado.

*Valores disponibles para la venta*

Las inversiones del Grupo en valores patrimoniales y algunos valores de deudas son clasificadas como activos disponibles para la venta. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, estas son medidas a los valores razonables determinados por el Grupo y sus cambios, distintos a los ajustes por deterioro, son reconocidos directamente en patrimonio. Cuando una inversión es dada de baja, la ganancia o pérdida acumulada en patrimonio es transferida a ganancias y pérdidas.

*Valores mantenidos hasta su vencimiento*

Si el Grupo tiene la intención positiva y capacidad de mantener los valores de deuda hasta vencimiento, entonces éstos son clasificados como mantenidos hasta vencimiento. Las inversiones mantenidas hasta vencimiento son medidas al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro.

*Otros*

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

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

(ii) Capital en acciones

El capital está compuesto por acciones comunes, sin valor nominal y con derecho a voto.

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

(c) *Inmuebles, mobiliario y equipo*

(i) Reconocimiento y medición

Los inmuebles, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por el Grupo incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción. Los programas comprados que sean parte integral del funcionamiento del equipo relacionado se capitalizan como parte del equipo.

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Costos subsecuentes

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

(iv) Depreciación

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

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

(d) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión, consistentes de lotes de terreno y los locales comerciales

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada.

(e) *Activo intangible*

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

(f) *Deterioro*

(i) *Activos financieros*

Un activo financiero se considera deteriorado si existe evidencia objetiva que indique que uno o más eventos han tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo futuros estimados del activo.

Una pérdida por deterioro con relación a un activo financiero medido a costo amortizado se calcula como la diferencia entre su valor en libros, y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa efectiva de interés original. Una pérdida por deterioro con respecto a un activo financiero disponible para la venta se calcula por referencia a su valor razonable corriente.

Los activos financieros individualmente significativos se prueban en relación con su deterioro sobre una base individual. El resto de los activos financieros se evalúan colectivamente en grupos que comparten características y riesgos de crédito similares.

Todas las pérdidas por deterioro son reconocidas en ganancias y pérdidas. Cualquier pérdida acumulada de un activo financiero disponible para la venta reconocida previamente en patrimonio, es transferida a ganancias y pérdidas.

Una pérdida por deterioro se reversa si la reversión puede estar relacionada objetivamente con un evento que ocurra con posterioridad a que la pérdida por deterioro haya sido reconocida. Para los activos financieros medidos al costo amortizado y los activos financieros disponibles para la venta, que sean valores de deuda, la reversión se reconoce en ganancias y pérdidas. Para activos financieros disponibles para la venta que sean valores de patrimonio, la reversión se reconoce directamente en patrimonio.

(ii) *Activos no financieros*

El valor en libros de los activos no financieros del Grupo, diferentes a los inventarios, son revisados a la fecha de cada reporte para determinar si existe algún indicio de deterioro. De existir algún indicio de deterioro, se estima el monto recuperable del activo.

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor en libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Una unidad generadora de efectivo está representada por el menor grupo de activos identificables que genera flujos de efectivo que son en gran medida independientes de otros activos y grupos. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

ganancias y pérdidas.

El valor recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para vender. Al evaluar el valor en uso, los flujos estimados de efectivo futuros son descontados a su valor presente utilizando tasas de descuento antes de impuestos que reflejan la evaluación corriente del mercado del valor del dinero y el riesgo específico para el activo.

(g) *Inventarios*

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

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

Los inventarios incluyen todos los desembolsos incurridos en su adquisición y para traerlos a su ubicación actual

(h) *Bonos por pagar*

Los bonos emitidos están registrados a su valor amortizado, ajustado por los costos de emisión y primas recibidas, los cuales se amortizan durante la vida de los bonos.

(i) *Provisiones*

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

(j) *Dividendos*

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

(k) *Reconocimiento de ingresos*

(i) Ingreso por venta de unidades de vivienda

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

- La firma del contrato de compra-venta
- Carta de compromiso bancario emitida por el saldo remanente de la deuda

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

- Entrega de la unidad de vivienda
  
- (ii) **Ingreso por alquileres**  
Los ingresos por alquileres de los inmuebles y equipo en arrendamiento son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento.
  
- (l) **Gastos**
  - (i) **Intereses por financiamiento**  
Los intereses incurridos sobre financiamientos adquiridos para la compra de terrenos o para la construcción son capitalizados como un componente de los inventarios de terrenos, o costos de construcción en proceso, durante la etapa de urbanización. La capitalización finaliza cuando los terrenos bajo desarrollo están disponibles para la venta. Los otros intereses son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren.  
  
El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en ganancias y pérdidas utilizando el método de interés efectivo.
  
  - (ii) **Gastos de arrendamiento operacional**  
Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.
  
- (m) **Impuesto sobre la renta**  
El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto esperado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas efectivas vigentes a la fecha del balance de situación y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.
  
- (n) **Información de segmento**  
Un segmento de negocio es un componente distinguible del Grupo que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio. El formato principal de la información por segmento del Grupo se basa en los segmentos de negocio.
  
- (ñ) **Utilidad neta por acción**  
La utilidad neta por acción mide el desempeño de la entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad disponible para los accionistas comunes entre el número promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

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

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	<u>1,261,801</u>	<u>732,877</u>
Equivalentes de efectivo: Banco General, S. A.	<u>341,391</u>	<u>341,391</u>
Depósitos a plazo: Banco General, S. A.	<u>1,366,580</u>	<u>1,366,580</u>
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	801,351	800,934
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	625,552	278,975
Otras	<u>127,020</u>	<u>124,726</u>
	<u>1,553,923</u>	<u>1,204,635</u>
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>35,770,258</u>	<u>33,656,917</u>
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	<u>4,173,000</u>	<u>4,173,000</u>
Cuentas por pagar:		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	0	1,126,461
Otras	<u>2,645</u>	<u>2,645</u>
	<u>2,645</u>	<u>1,129,106</u>
	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Marzo 31, 2007</b>
Intereses pagados sobre bonos: Banco General, S. A.	<u>0</u>	<u>193,609</u>
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	<u>47,729</u>	<u>0</u>
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>172,198</u>	<u>156,544</u>

(1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes en el cual Franquicias Latinoamericanas, S. A. reconoce las deudas contraídas con las compañías subsidiarias del Grupo UNESA.

(2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento definida. A partir el año 2003, la Administración suspendió el cargo de intereses sobre este saldo.



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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

La Compañía firmó un contrato de desarrollo conjunto con Agroganadera Río Caimito, S. A. para el desarrollo de un proyecto de interés social denominado "Residencial Brisamar". Este acuerdo establece que la Compañía urbanizará un área de terreno de propiedad de la asociada y, a medida que se vendan los terrenos a terceros, realizará el pago a la asociada y esta a su vez tramitará el traspaso de dichos terrenos a los terceros.

**(5) Efectivo y equivalentes de efectivo**

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Cuentas corrientes y efectivo en caja	2,977,904	2,380,489
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	<u>3,568,704</u>	<u>1,540,602</u>
	<u>6,546,608</u>	<u>3,921,091</u>

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

<b>Banco</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Banco General, S. A. (1)	Julio 28, 2008	1,366,580	1,366,580
Global Bank, S. A.	Julio 07, 2008	154,000	154,000
Banco Panameño de la Vivienda, S. A.	Diciembre 2008	<u>2,550,000</u>	<u>2,550,000</u>
		<u>4,070,580</u>	<u>4,070,580</u>

(1) Estos depósitos a plazo fijo se encuentran garantizando deuda contraída por la asociada Franquicias Latinoamericanas, S. A. (ver notas 7 y 23).

**(6) Cuentas por cobrar a clientes**

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	6,371,663	10,213,544
Venta y alquiler de equipo	4,830,747	5,303,131
Servicios de hotelería	264,781	330,310
Otras	<u>20,045</u>	<u>20,718</u>
	<u>11,487,236</u>	<u>15,867,703</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

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 (j), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los bancos efectúan los desembolsos de los respectivos préstamos hipotecarios de sus clientes.

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

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Saldo al inicio del año	238,319	306,086
Provisión del año	69,639	288,983
Cargos contra la provisión	<u>0</u>	<u>(356,750)</u>
Saldo al final del año	<u>307,958</u>	<u>238,319</u>

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

**(7) Inversión en bonos, acciones y otros valores**

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Valores disponibles para la venta	42,801,375	40,601,134
Valores mantenidos hasta su vencimiento	1,484,301	1,484,301
Inversiones en asociadas	<u>2,991,069</u>	<u>2,343,948</u>
	<u>47,276,745</u>	<u>44,429,383</u>

**Valores disponibles para la venta**

Las inversiones en valores disponibles para la venta se llevan al valor razonable y sus cambios se contabilizan en la sección de patrimonio.

Hasta el año 2007 el Grupo había determinado el valor razonable de estas inversiones, consistentes principalmente de acciones comunes de empresas locales, con base en el valor según libros, tomando como referencia los estados financieros publicados por estas empresas. Varias de estas acciones están registradas en la Bolsa de Valores de Panamá, sin embargo, se había considerado que las cotizaciones publicadas por la bolsa, aún cuando estaban disponibles, no representaban la mejor referencia sobre el valor razonable de las acciones.

A inicios del año 2007 ocurrió una transacción mediante la cual se fusionaron dos bancos locales importantes, uno de los cuales es la mayor subsidiaria de la compañía en la cual el Grupo posee su principal inversión. Al fusionarse estos dos bancos importantes de la plaza, se reforzó el valor de cotización de la compañía en la cual el Grupo mantiene su principal

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

inversión, proveyendo fuerte evidencia sobre el valor razonable corriente publicado por la bolsa de valores.

Por el hecho antes mencionado, el Grupo ha considerado que las cotizaciones publicadas actualmente tienen un mayor respaldo y en consecuencia ha decidido utilizar los valores de cotización de estas acciones, publicados en la Gaceta Bursátil de la Bolsa de Valores de Panamá.

**Valores mantenidos hasta su vencimiento**

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado. Estos valores consisten en bonos gubernamentales, con vencimientos en 2009, con tasas de interés anual de 9%. Además, se poseen Valores Comerciales Negociables con vencimiento en el año 2008 y con tasa de interés de 4.75% y 6.5% y Certificados de Participación Negociables con vencimientos hasta el año 2035.

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Bonos del Estado panameño	650	650
Valores Comerciales Negociables	1,225,514	1,225,514
Certificados de Participación Negociables	<u>258,137</u>	<u>258,137</u>
	<u>1,484,301</u>	<u>1,484,301</u>

**Inversiones en asociadas**

Las inversiones en asociadas ascendían a B/.2,991,069 (Diciembre 2007: B/.2,343,948). Durante el período 2008, se reconocieron como ganancias netas en participación patrimonial un total de B/.741,138. y en diciembre de 2007 se modificaron las inversiones por efecto de la participación patrimonial en B/.149,000 y se reconocieron como ganancias netas en participación patrimonial un total de B/.416,207).

El Grupo tiene las siguientes inversiones en asociadas:

	<b>Propiedad</b>	
	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	50%	50%
Agroganadera Río Caimito, S. A.	50%	50%

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(8) Propiedades de inversión, neto**

	Marzo 31, 2008			Diciembre 31, 2007		
	Terrenos	Inmuebles y locales comerciales	Total	Terrenos	Inmuebles y locales comerciales	Total
<b>Costo</b>						
Al inicio del año	2,784,740	12,595,333	15,380,073	2,784,740	12,622,731	15,407,471
Adición	0	1,114	1,114	0	11,137	11,137
Ventas y descartes	0	0	0	0	(38,535)	(38,535)
Al final del año	<u>2,784,740</u>	<u>12,596,447</u>	<u>15,381,187</u>	<u>2,784,740</u>	<u>12,595,333</u>	<u>15,380,073</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al inicio del año	0	3,426,090	3,426,090	0	3,095,968	3,095,968
Gasto del año	0	82,361	82,361	0	339,595	339,595
Ventas y descartes	0	0	0	0	(9,473)	(9,473)
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,508,451</u>	<u>3,508,451</u>	<u>0</u>	<u>3,426,090</u>	<u>3,426,090</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>2,784,740</u>	<u>9,087,996</u>	<u>11,872,736</u>	<u>2,784,740</u>	<u>9,169,243</u>	<u>11,953,983</u>

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de terrenos, inmuebles y locales comerciales, utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de marzo de 2008 (Diciembre 2007: igual) el Grupo no había determinado los valores razonables de estas propiedades.

**(9) Equipo en arrendamiento, neto**

	Marzo 31, 2008	Diciembre 31, 2007
<b>Costo</b>		
Al inicio del año	11,801,971	7,989,589
Adiciones	1,705,188	4,904,650
Ventas y descartes	(36,397)	(1,092,268)
Al final del año	<u>13,470,762</u>	<u>11,801,971</u>
<b>Depreciación acumulada</b>		
Al inicio del año	4,971,376	3,822,901
Gasto del año	564,617	1,700,059
Ventas y descartes	(23,782)	(551,584)
Al final del año	<u>5,512,211</u>	<u>4,971,376</u>
Al final del año	<u>7,958,551</u>	<u>6,830,595</u>

Al 31 de marzo de 2008 (Diciembre 2007: igual), el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(10) Inmuebles, mobiliario y equipo, neto**

31 de marzo de 2008						
	Terrenos	Edificios	Equipos	Mobiliario y equipo de restaurante	Mobiliario y otros	Total
<b>Costo</b>						
Al inicio del año	7,499,046	24,915,916	14,443,128	7,209,717	4,257,167	58,324,974
Adición	0	1,248,539	1,614,877	40,291	39,242	2,942,949
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(17,961)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(17,961)</u>
Al final del año	<u>7,499,046</u>	<u>26,164,455</u>	<u>16,040,044</u>	<u>7,250,008</u>	<u>4,296,409</u>	<u>61,249,962</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al inicio del año	0	3,766,174	6,338,242	4,679,512	2,953,003	17,736,931
Gasto del año	0	137,999	650,109	152,153	75,024	1,015,285
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(17,961)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(17,961)</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,904,173</u>	<u>6,970,390</u>	<u>4,831,665</u>	<u>3,028,027</u>	<u>18,734,255</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>7,499,046</u>	<u>22,260,282</u>	<u>9,069,654</u>	<u>2,418,343</u>	<u>1,268,382</u>	<u>42,515,707</u>
31 de diciembre de 2007						
	Terrenos	Edificios	Equipos	Mobiliario y equipo de restaurante	Mobiliario y otros	Total
<b>Costo</b>						
Al inicio del año	7,152,288	18,782,557	9,335,942	6,102,275	3,813,076	45,186,138
Adición	346,758	6,326,337	5,485,318	1,107,442	267,432	13,533,287
Ventas y descartes	0	0	(378,132)	0	(16,319)	(394,451)
Reclasificación	<u>0</u>	<u>(192,978)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>192,978</u>	<u>0</u>
Al final del año	<u>7,499,046</u>	<u>24,915,916</u>	<u>14,443,128</u>	<u>7,209,717</u>	<u>4,257,167</u>	<u>58,324,974</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al inicio del año	0	3,255,227	4,897,141	3,944,387	2,602,554	14,699,309
Gasto del año	0	510,947	1,687,793	735,125	363,626	3,297,491
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(246,692)</u>	<u>0</u>	<u>(13,177)</u>	<u>(259,869)</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,766,174</u>	<u>6,338,242</u>	<u>4,679,512</u>	<u>2,953,003</u>	<u>17,736,931</u>
<b>Saldos netos</b>						
Al final del año	<u>7,499,046</u>	<u>21,149,742</u>	<u>8,104,886</u>	<u>2,530,205</u>	<u>1,304,164</u>	<u>40,588,043</u>

Al 31 de marzo de 2008, el gasto de depreciación por B/1,015,285 (Diciembre 2007: B/3,297,491), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/631,438 (Diciembre 2007: B/1,547,546) y cargo a gastos generales y administrativos por B/383,847 (Diciembre 2007: B/1,749,945).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 13, 15.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(11) Franquicias, neto**

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

	<b>Costo</b>	<b>Amortización acumulada</b>	<b>Valor neto en libros</b>
Saldo al 31 de diciembre de 2006	1,031,667	(304,298)	727,369
Adiciones	50,000	0	50,000
Amortización del año	0	(39,056)	(39,056)
Saldo al 31 de diciembre de 2007	1,081,667	(343,354)	738,313
Amortización del año	0	(9,265)	(9,265)
Saldo al 31 de marzo de 2008	<u>1,081,667</u>	<u>(352,619)</u>	<u>729,048</u>

**(12) Otros activos**

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Impuestos pagados por adelantado	765,267	711,187
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	517,359	612,478
Depósitos en garantía	70,657	78,407
Fondo de cesantía	626,799	600,058
Crédito fiscal por intereses preferenciales	<u>88,906</u>	<u>88,906</u>
	<u>2,068,988</u>	<u>2,091,036</u>

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

**(13) Préstamos por pagar**

	<b>31 de marzo de 2008</b>			<b>31 de diciembre de 2007</b>		
	<b>Vencimiento de 1 año</b>	<b>Vencimiento de más de un año</b>	<b>Total</b>	<b>Vencimiento de 1 año</b>	<b>Vencimiento de más de un año</b>	<b>Total</b>
<b>Préstamos hipotecarios</b>						
Primer Banco del Istmo, S. A.	0	850,000	850,000	0	0	0
<b>Total préstamos hipotecarios</b>	<u>0</u>	<u>850,000</u>	<u>850,000</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Préstamos comerciales</b>						
Banco Aliado, S. A.	1,429,420	6,098	1,435,518	1,554,161	7,178	1,561,339
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	36,980	22,217	59,197	22,620	45,503	68,123
Global Bank Corporation	622,314	0	622,314	2,804,711	0	2,804,711
HSBC Bank USA	6,739,713	82,993	6,822,706	5,033,344	274,344	5,307,688
<b>Total préstamos comerciales</b>	<u>8,828,427</u>	<u>111,308</u>	<u>8,939,735</u>	<u>9,414,836</u>	<u>327,025</u>	<u>9,741,861</u>
<b>Valores comerciales rotativos</b>						
VCNs públicas	10,000,100	0	10,000,100	10,000,100	0	10,000,100
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	1,000,000	0	1,000,000
Banco General, S. A.	4,173,000	0	4,173,000	4,173,000	0	4,173,000
Banco Aliado, S. A.	2,000,000	0	2,000,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	3,500,000	0	3,500,000
Primer Banco del Istmo, S. A.	2,400,000	0	2,400,000	2,400,000	0	2,400,000
<b>Total valores comerciales rotativos</b>	<u>23,073,100</u>	<u>0</u>	<u>23,073,100</u>	<u>23,073,100</u>	<u>0</u>	<u>23,073,100</u>
	<u>31,901,527</u>	<u>961,308</u>	<u>32,862,835</u>	<u>32,487,936</u>	<u>327,025</u>	<u>32,814,961</u>

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**Préstamos hipotecarios**

Para el período terminado el 31 de marzo de 2008, los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con vencimiento en el año 2013, y tasa de interés anual de 7.25%.

**Préstamos comerciales**

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Tienen vencimientos varios de 2008 hasta 2010 e intereses anuales que fluctúan de 7.36% hasta 7.87%.

**Valores comerciales rotativos**

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y subsidiarias, tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales que fluctúan de 5.5% hasta 6.87%.

**(14) Terrenos por Pagar**

El 7 de agosto de 2007 Sociedad Urbanizadora del Caribe (SUCASA) suscribió contrato de préstamo comercial con la Caja de Ahorros para el financiamiento de la compra de terrenos, por un total de B/.9,000,000. Este financiamiento será desembolsado por la Caja de Ahorros mediante un primer abono de B/.500,000 y diez (10) pagos semestrales de B/.850,000 cada uno.

SUCASA debe pagar, a partir de cada desembolso hecho por la Caja de Ahorros, mensualidades no menores a B/.17,708 en un período máximo de 5 años a partir de cada desembolso. La tasa de interés corresponde a Libor (seis meses) más un margen de dos por ciento (2%) anual con tasa mínima de 7.25% anual más 1% de FECl. Este préstamo comercial es respaldado por fianzas solidarias de las compañías del Grupo e hipoteca y anticresis sobre los terrenos por B/.7,650,000.

Los pagos de SUCASA dentro del término de un año corresponden a B/.1,917,630. SUCASA debe pagar una comisión de compromiso de medio por ciento anual sobre los saldos no utilizados.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**(15) Bonos por pagar**

En los años 2007, 2006, 2005, 2004, 2003, el Grupo formalizó ofertas públicas y privadas de emisión de bonos. Las emisiones y los saldos se describen de la siguiente manera:

	Tasa de Interés	Valor Total Autorizado	Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros	
			Marzo 31, 2008	Diciembre 31, 2007
<u>Emisión pública 2007</u>				
Bonos con vencimiento en el año 2019, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Libor a tres meses + 2.05% (2008 y 2007: 7.5%)	40,000,000	23,917,000	20,917,000
<u>Emisión pública 2006</u>				
Bonos con vencimiento en el año 2017, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Tasa fija o variable Libor a tres meses + 2.75% (2008 y 2007: 7.5% y 7.36%)	12,000,000	6,617,000	6,617,000
<u>Emisión pública 2005</u>				
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006	Libor a tres meses + 3.5% (2008 y 2007: 8.87%)	7,500,000	6,426,838	6,556,204
<u>Emisión pública 2004</u>				
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento final el 16 de febrero de 2014 pagaderos en abonos iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 16 de febrero de 2004. Garantizados con 100,000 acciones categorizadas como disponibles para la venta	7% fijo en los primeros 2 meses y luego Libor a tres meses + 1% revisable, (2008 y 2007: 8.91%)	12,000,000	8,571,452	8,801,090
<u>Emisiones privadas 2003</u>				
Bonos del año 2003, con vencimiento en los años 2007 y 2008 pagaderos mensualmente	(2007: 7.27%)	2,000,000	0	7,602
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, pagaderos mensualmente	7.75% (2008 y 2007: 7.75%)	850,000	541,506	560,895
		<u>74,350,000</u>	<u>46,073,796</u>	<u>43,459,791</u>
Desglose: Vencimientos corrientes			1,536,922	1,512,450
Vencimientos no corrientes			44,536,874	41,947,341
			<u>46,073,796</u>	<u>43,459,791</u>



**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003 y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones: CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006, CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005 y CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, se resumen a continuación:

**Emisión 2007**

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil dólares con 00/100 (US\$1,000.00) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de US\$ 40 millones emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posteriores a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. 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 deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (e) El Emisor podrá redimir los Bonos, una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, en cualquier día de pago con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con 30 días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal.

**Emisión 2006**

- (a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual a capital reducido. Los Bonos se cancelarán dentro de 10 años contados a partir de la fecha emisión de cada serie. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

años. Se harán abonos trimestrales y consecutivos a partir del vencimiento del período de gracia. Los Bonos devengarán una tasa variable de interés anual equivalente a la suma resultante de la Tasa "LIBOR" para períodos de tres meses, más un margen de 2.75 anual.

- (b) El HSBC Bank (Panama), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses de sus respectivas fechas de emisión.

**Emisión 2005**

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**Emisión 2004**

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% del saldo de su valor nominal.

**Emisiones 2003**

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e intereses en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

**(16) Fondo de cesantía y prima de antigüedad**

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

Al 31 de marzo de 2008, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.614,476 (Diciembre, 2007: B/.589,327), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N<sup>o</sup>.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

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de marzo de 2008, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.626,799 (Diciembre 2007: B/.600,058) para estos propósitos.

**(17) Depósitos de clientes**

Al 31 de marzo de 2008, el Grupo mantenía contratos de promesas de compra – venta. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

**(18) Obligaciones bajo arrendamiento financiero**

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

	31 de marzo de 2008			31 de diciembre de 2007		
	Equipo en arrendamiento, Neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	3,462,611	4,588,143	8,050,754	3,318,941	2,394,634	5,713,575
Equipo rodante	0	362,603	362,603	0	361,755	361,755
Equipos menores	0	84,988	84,988	0	61,488	61,488
	3,462,611	5,035,734	8,498,345	3,318,941	2,817,877	6,136,818
Menos depreciación acumulada	1,001,307	1,133,594	2,134,901	824,163	858,393	1,682,556
	<u>2,461,304</u>	<u>3,902,140</u>	<u>6,363,444</u>	<u>2,494,778</u>	<u>1,959,484</u>	<u>4,454,262</u>

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

	<b>Marzo 31, 2008</b>	<b>Diciembre 31, 2007</b>
Años terminados a diciembre 31		
2008	1,695,236	1,817,108
2009	2,129,724	1,526,545
2010	1,325,622	723,910
2011	481,641	132,237
2012	441,173	95,580
2013	57,599	0
Sub-total	6,130,995	4,295,380
Menos cargos financieros	(675,669)	(453,760)
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>5,455,326</u>	<u>3,841,620</u>

**(19) Gastos de ventas, generales y administrativos**

Al 31 de marzo de 2008 y 2007, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Gastos de personal	1,302,582	1,068,621
Depreciación	466,208	483,526
Publicidad y promociones	295,887	245,691
Servicios públicos	217,154	177,336
Reparaciones y mantenimiento	129,031	94,247
Gastos bancarios	20,939	17,019
Alquileres	83,695	74,705
Gastos legales y notariales	157,529	150,166
Impuestos	145,299	183,522
Seguridad	51,649	53,893
Seguros	48,015	26,108
Servicios profesionales	152,741	216,519
Gastos de oficina	45,163	35,607
Gastos de viaje y viáticos	85,441	71,470
Cuentas incobrables	69,639	66,224
Comisión de tarjetas	26,543	21,306
Otras	<u>375,709</u>	<u>222,231</u>
	<b><u>3,673,224</u></b>	<b><u>3,208,191</u></b>

**(20) Gastos de personal**

Al 31 de marzo de 2008 y 2007, los gastos de personal incurridos e incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Salarios	1,352,218	1,161,908
Décimo tercer mes	129,762	110,343
Vacaciones	145,641	120,431
Gastos de representación	143,544	142,558
Participación y otros incentivos	197,392	135,480
Comisiones	104,651	73,193
Seguro Social	216,748	162,324
Prima de antigüedad	32,204	27,450
Seguro de vida y hospitalización	25,479	27,700
Otras	<u>77,348</u>	<u>77,958</u>
	<b><u>2,424,987</u></b>	<b><u>2,039,345</u></b>

El número de empleados al 31 de marzo de 2008 era de 810 (2007: 734). Al 31 de marzo de 2008, el gasto de personal por B/.2,424,987 (2007: B/.2,039,345), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,122,405 (2007: B/.970,724) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.1,302,582 (2007: B/.1,068,621).

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**(21) Impuestos**

*Impuesto sobre la renta*

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de marzo de 2008 (igual 2007), se determinó de conformidad con el método tradicional.

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2007, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

*Otros impuestos*

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

**(22) Información por segmentos**

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla el Grupo con base en la forma en que han sido estructuradas internamente por la Administración. Los resultados, activos y pasivos de los segmentos, incluyen aquellos elementos atribuibles directamente a cada segmento así como aquellos que pueden ser asignados sobre una base razonable.

La composición de los segmentos de negocios se describen a continuación:

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

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

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

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería que opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

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.

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

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 de incidencia corporativa y otros ingresos relacionados a actividades secundarias que no representan componentes importantes dentro del giro de los negocios del Grupo.

# UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

## Notas a los Estados Financieros Consolidados (En miles de Balboas)

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS		
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	
<b>Ingresos de clientes externos</b>																			
Ventas	9,053	13,043	2,282	2,166	4,138	3,895	1,971	1,519	0	0	0	0	0	0	0	0	17,444	20,622	
Costos de las ventas	6,963	9,948	1,729	1,589	2,798	2,541	365	301	0	0	0	0	0	0	0	0	11,856	14,379	
Ganancia bruta en ventas	2,090	3,095	553	576	1,339	1,354	1,606	1,218	0	0	0	0	0	0	0	0	5,588	6,243	
	76.91	76.27	75.78	73.41	67.63	66.24	18.51	19.81									67.96	69.73	
<b>Otros ingresos de operaciones:</b>																			
Alquiler de inmuebles y loc. Comerciales	24	37	0	0	0	0	0	0	307	303	146	138	0	0	0	0	0	477	
Intereses ganados en financiamiento	35	69	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	205	203	0	0	239	272	
Otros ingresos (egresos) operacionales	18	158	5	3	42	7	9	8	0	0	0	0	19	15	-3	6	90	197	
Total de otros ingresos de operaciones	77	265	5	3	42	7	9	8	307	303	146	138	223	218	-3	6	807	948	
<b>Gastos de vtas., generales y admivos.</b>	585	497	259	277	807	596	795	643	152	133	74	66	152	137	0	0	2,825	2,349	
Distribución de gastos corporativos	682	676	41	42	40	35	25	26	24	24	9	11	28	33	0	0	849	859	
	1,266	1,174	300	319	847	631	820	668	176	170	83	76	180	171	0	0	3,673	3,208	
<b>Utilidad en operaciones</b>	901	2,186	257	260	534	730	796	557	131	134	64	62	43	47	-3	6	2,722	3,982	
<b>Costos de financiamiento, neto:</b>																			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	69	45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	69	
Intereses pagados en financiamientos	-547	-599	-45	-54	-150	-97	-123	-144	-38	-49	-16	-29	0	-0	0	0	-919	-973	
Amortización de costos de emisión de bonos	-37	-29	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-1	0	0	0	0	-38	-30	
Dividendos ganados	214	178	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	214	178	
Otros ingresos (egresos) financieros	26	27	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	26	27	
Total de otros costos financieros, neto	-275	-378	-45	-55	-150	-97	-123	-144	-39	-50	-17	-29	0	-0	0	0	-649	-753	
<b>Participación patrimonial en asociadas</b>	0	0	94	-40	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	647	-32	741	-72	
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>	626	1,809	306	165	383	633	672	413	92	84	47	33	43	47	644	-26	2,814	3,157	
<b>Impuesto sobre la renta, estimado</b>	55	208	50	45	45	103	58	20	20	25	0	0	4	10	0	0	232	411	
<b>Utilidad neta</b>	571	1,601	256	120	338	530	614	392	72	59	47	33	39	37	644	-26	2,582	2,746	

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
<b>Total activos</b>	91,144	92,523	9,249	8,895	21,627	19,480	20,854	19,590	9,156	9,288	5,432	5,436	7,540	6,565	49,432	45,078	214,434	207,855
<b>Total pasivos</b>	35,213	31,300	4,081	3,976	16,874	17,657	10,937	11,002	1,817	1,813	1,345	1,343	147	135	33,117	33,769	103,511	100,895



**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

**(23) Compromisos y contingencias**

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

En octubre de 2007, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. ("SUCASA") fue notificada de una demanda, por la suma de B/.5,000,000 presentada por la Sociedad Promotor of Real Estate Development, S. A. y el Sr. Harmodio Arias, por supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por SUCASA prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Este proceso esta pendiente de admisión de pruebas en el Juzgado Cuarto del Circuito Civil.

**(24) Principales leyes y regulaciones aplicables**

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

Los incentivos fiscales de Hoteles del Caribe, S. A. y su subsidiaria 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 del Causeway y 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.

En las actividades de la construcción, todas las ganancias derivadas de ventas de viviendas cuyo precio de venta sea de B/.62,500 o menos, están exoneradas del pago del Impuesto Sobre la Renta, siempre que sean reinvertidas 4 veces en la construcción de viviendas por el importe antes indicado. Con el Decreto Ejecutivo 177 de 9 de diciembre de 2005, se extiende el beneficio fiscal hasta el año 2008 y los contribuyentes que se acojan al mismo deberán obtener los permisos de ocupación antes del 31 de diciembre de 2008.

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.

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

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

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

(a) Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar

El Grupo revisa sus portafolios de cuentas por cobrar para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en ganancias y pérdidas, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio antes que la reducción pueda ser identificada con una cuenta por cobrar individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que se correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo.

(b) Deterioro de inversiones en valores de capital disponibles para la venta

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

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

El Grupo sigue la orientación de NIC 39 al clasificar los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo como mantenidos hasta el vencimiento. Esta clasificación requiere una decisión significativa. Al tomar esta decisión, el Grupo evalúa su intención y capacidad para mantener dichas inversiones hasta el vencimiento.

**(26) Instrumentos financieros**

El Grupo está expuesto a los siguientes riesgos derivados de la utilización de instrumentos financieros:

- riesgo de crédito
- riesgo de liquidez
- riesgo de mercado

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos del Grupo.

Se establecen ciertas políticas de manejo de riesgos para identificar y analizar los riesgos que enfrenta el Grupo, para fijar límites apropiados de riesgos y controles, para vigilar los

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

riesgos y la adherencia a los límites establecidos.

La Junta Directiva supervisa cómo la gerencia vigila el cumplimiento con las políticas de manejo de riesgos. La Junta Directiva ejecuta la vigilancia de los procesos operacionales y financieros.

**Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida para el Grupo si un cliente o contraparte de un instrumento financiero deja de cumplir con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas y préstamos por cobrar a clientes del Grupo y de las inversiones en valores.

*Cuentas y préstamos por cobrar*

El Grupo ha establecido una política de crédito dentro de la cuál cada cliente es analizado individualmente en cuanto a su capacidad de crediticia, antes de que se le ofrezcan los términos de crédito y pago estándares del Grupo. Se monitorea periódicamente la condición financiera de los deudores. Todas las exposiciones al crédito se revisan, por lo menos, una vez al año. El Grupo obtiene cartas promesas de pago de los bancos, al otorgar créditos hipotecarios a clientes que compran las viviendas. No existen concentraciones importantes de crédito en clientes específicos dentro de las carteras de préstamos y cuentas por cobrar.

El Grupo limita su exposición al riesgo de crédito en las inversiones en valores de deuda, a través de la adquisición de inversiones en valores emitidos por contrapartes con buen prestigio y mayormente a cortos plazos. La Administración no espera que estas contrapartes dejen de cumplir con sus obligaciones.

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el valor en libros de cada activo financiero en el balance de situación consolidado.

**Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, tales como las tasas de interés y de los precios de las acciones afecten el ingreso del Grupo o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros. El objetivo del manejo del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones al riesgo de mercado dentro de parámetros aceptables, optimizando el retorno del riesgo.

Las inversiones que el Grupo realiza en valores patrimoniales se hacen principalmente con propósitos de mantener fondos líquidos disponibles que puedan ser utilizados en circunstancias especiales. El Grupo solo adquiere inversiones en valores de patrimonio con base en decisiones de la Junta Directiva. Además se vigila periódicamente la condición de los emisores.

*Riesgo de moneda*

Las ventas que realiza el Grupo y los financiamientos que obtiene se hacen en balboas, unidad monetaria que está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América, consecuentemente, en la actualidad no se utilizan instrumentos de cobertura

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

---

para cubrir exposiciones en el cambio de moneda. La moneda funcional y de presentación de los estados financieros consolidados es el balboa.

*Riesgo de tasa de interés*

Las inversiones en valores de patrimonio no exponen al Grupo al riesgo de tasa de interés, sin embargo, el cambio en las tasas de interés y los precios accionarios, además de otras variables financieras, lo mismo que la reacción de los participantes en los mercados a eventos políticos y económicos, exponen al Grupo al riesgo de mercado.

El Grupo mantiene deudas a tasas de interés fijas y variables. En la actualidad no se utilizan instrumentos de cobertura para cubrir riesgos de tasa de interés.

**Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Grupo no pueda cumplir con sus obligaciones financieras en las fechas en que estas vencen. El enfoque del Grupo sobre el manejo de la liquidez es asegurarse, hasta donde le es posible, que siempre cuente con suficiente liquidez para cumplir con el pago de sus pasivos cuando vencen, bajo condiciones normales o bajo condiciones especiales, sin incurrir en pérdidas inaceptables o que presenten riesgo a la reputación del Grupo.

**(27) Valores razonables de los instrumentos financieros**

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

- a) *Efectivo/cuentas por cobrar/dividendos por pagar/otras cuentas por pagar*  
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.
- b) *Valores disponibles para la venta*  
Para los valores disponibles para la venta que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es generalmente determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsa de valores y de sistemas electrónicos de información bursátil (véase la nota 7).

**Administración de capital**

La política del Grupo es la de mantener un base sólida de capital.

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de consolidación - Información sobre el Balance de Situación

Anexo I

31 de marzo de 2008

Activos	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad		Subsidiarias No Operativas	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Caribbean Franchise Development Corp Y Subsidiaria
				Unión Nacional de Empresas, S.A.	Inmobiliaria Sucasa, S.A. Y Subsidiaria					
Efectivo y equivalente de efectivo	6,546,608		6,546,608	85,396	4,023,502	50	0	0	2,006,845	422,814
Depósito a plazo fijo	4,070,580		4,070,580	1,366,580	154,000	0	0	0	2,550,000	0
Cuentas por cobrar:										
Clientes	11,487,236		11,487,236	0	11,390,275	0	0	0	0	96,961
Hipotecas	1,453,031		1,453,031	0	268,952	0	0	0	1,184,079	0
Prestamos personales	4,514,969		4,514,969	0	0	0	0	0	4,514,969	0
Compañías comerciales	160,581		160,581						160,581	
Compañías afiliadas	0	-49,555,503	49,555,503	4,582,323	31,125,088	5,265,174	493,946	136,322	3,032,328	2,519,287
Alquileres	99,969		99,969	0	14,994	63,283	0	0	4,388	17,284
Varios	1,553,923		1,553,923	1,802	588,315	0	21,013	0	377,887	550,561
Compañías relacionadas	928,551	-1,667,815	2,596,364	1,721,978	641,743	26,881	0	2,640	119,732	83,390
Otros	20,188,260	-51,221,318	71,419,577	6,306,203	44,042,345	5,355,348	514,960	138,883	9,382,974	3,267,463
Menos reserva para cuentas incobrables	307,958	0	307,958	70,973	0	0	0	0	233,984	5,000
Total de cuentas por cobrar, neto	19,890,303	-51,221,318	71,111,619	6,306,203	43,371,372	5,355,348	514,960	138,883	9,159,990	3,264,463
Inventarios:										
Unidades de viviendas terminadas	5,732,378	0	5,732,378	0	5,732,378	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	18,889,159	0	18,889,159	0	17,187,210	1,701,949	0	0	0	0
Terrenos	37,480,880	0	37,480,880	0	34,031,840	3,446,365	0	0	2,675	0
Equipo de construcción, piezas, reptos. Y mat de const.	8,672,008	0	8,672,008	0	8,672,008	0	0	0	0	0
Viveres, bebidas y suministros	107,679	0	107,679	0	16,622	0	0	0	0	91,057
Otros	622,677	0	622,677	0	156,792	0	0	0	0	465,885
Total de inventarios	71,504,761	0	71,504,761	0	65,798,851	5,148,314	0	0	2,675	556,942
Inversiones en Bonos y acciones, neto	47,276,745	-3,725,907	48,974,944	48,974,944	258,788	0	0	0	1,768,920	0
Propiedades de inversión, neto	11,872,736		11,872,736	1,251,347	7,276,490				712,449	2,692,450
Equipo en arrendamiento, neto	7,958,551		7,958,551	0	7,958,551	0	0	0	0	0
Inmuebles, mobiliario y equipo, al costo	61,249,961	-431,479	61,681,440	0	41,058,712	1,026,896	0	0	440,671	19,155,060
Menos depreciación acumulada	18,734,253	290,989	18,443,264	0	12,474,608	154,332	0	0	288,850	5,535,464
Inmuebles, mobiliario y equipo neto	42,515,707	-722,478	43,238,185	0	28,584,104	882,664	0	0	141,821	13,619,596
Franquicias	729,048		729,048	0	9,819	0	0	0	0	719,229
Otros activos	2,068,988	-9,507	2,078,494	125	1,588,431	57,078	3,305	16,755	78,897	330,327
	214,454,046	-55,679,209	270,113,255	96,741,248	155,596,765	18,729,845	518,264	155,718	16,421,596	21,545,821

B/.

ARK

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de marzo de 2008

	Sociedad										Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria	
	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias Operativas	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.		
<b>Pasivo y patrimonio de los accionistas</b>												
Préstamos por pagar	32,862,835	0	32,862,835	0	32,862,835	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos por pagar	7,808,498	0	7,808,498	0	7,808,498	0	0	0	0	0	0	0
Bonos por pagar	45,597,028	-9,507	45,606,535	0	45,076,171	0	0	0	0	0	0	530,364
Cuentas por pagar:												
Proveedores	7,416,069	0	7,416,069	0	6,729,980	6,309	0	0	0	0	7,100	673,680
Compañías afiliadas	0	-49,570,732	49,570,732	2,490,196	5,917,556	8,195,567	1,237,801	123,304	55,603	15,407,495	16,143,031	0
Compañías relacionadas	2,645	0	2,645	0	1,466	1,179	0	0	0	0	0	0
Otras	900,572	0	900,572	7,120	376,153	12,098	0	243	5,252	43,519	456,187	0
<b>Total de documentos y cuentas por pagar</b>	<b>8,319,287</b>	<b>-49,570,732</b>	<b>57,890,019</b>	<b>2,497,316</b>	<b>13,024,135</b>	<b>8,215,152</b>	<b>1,237,801</b>	<b>123,548</b>	<b>61,055</b>	<b>15,468,114</b>	<b>17,272,898</b>	<b>0</b>
Gastos acumulados por pagar	1,442,311	0	1,442,311	0	917,689	0	0	2,388	99,282	57,452	365,500	0
Ingresos diferidos	87,456	0	87,456	0	87,456	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos por pagar	0	-1,650,587	1,650,587	0	1,348,460	48,803	0	0	87	30,536	222,700	0
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	356,605	0	356,605	0	356,605	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	1,450,550	0	1,450,550	0	1,164,640	250,580	0	0	0	9,830	25,500	0
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	5,455,326	0	5,455,326	0	5,454,808	0	0	0	0	0	518	0
Impuesto sobre la renta por pagar	131,415	0	131,415	0	0	0	0	0	0	4,798	126,617	0
<b>Total del pasivo</b>	<b>105,511,311</b>	<b>-51,230,825</b>	<b>154,742,136</b>	<b>2,497,316</b>	<b>108,101,287</b>	<b>8,514,536</b>	<b>1,237,801</b>	<b>125,936</b>	<b>160,424</b>	<b>15,560,730</b>	<b>18,544,097</b>	<b>0</b>
Intereses minoritarios:	42,202	0	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones comunes:	17,115	0	17,115	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	59,317	0	59,317	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio de los accionistas:</b>												
Capital en acciones	12,814,874	-3,936,970	16,751,844	12,471,045	911,818	10,000	181,956	50,000	10,000	983,856	2,183,169	0
Acciones en tesorería	-876,259	-43,416	-919,675	-832,843	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiarias capitalizadas	687,193	687,193	1,374,386	0	-34,388	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
Superávit de valuación	33,235,213	-86,013	33,149,200	33,235,213	86,013	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	65,002,397	-1,172,507	63,829,890	9,380,142	44,532,024	10,205,409	984,142	342,328	-14,706	-72,990	818,556	0
Utilidades no distribuidas	110,863,418	-4,507,700	115,371,119	54,243,932	45,495,467	10,215,409	1,166,098	382,328	-4,706	860,866	3,001,724	0
<b>Total del patrimonio de los accionistas</b>	<b>214,434,046</b>	<b>-55,679,209</b>	<b>270,113,255</b>	<b>56,741,248</b>	<b>153,596,765</b>	<b>48,739,945</b>	<b>2,403,899</b>	<b>518,264</b>	<b>155,718</b>	<b>16,421,596</b>	<b>21,545,821</b>	<b>0</b>

*AKM*

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**ANEXO 2**  
**Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades (Perdidas) y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)**  
**Período terminado el 31 de marzo de 2008**

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Ventas netas:	17,444,169	-413,096	17,031,073	0	14,756,414	0	9,297	248,196	0	2,043,357
Viviendas	6,821,202	0	6,821,202	0	6,821,202	0	0	0	0	0
Terrenos	2,231,781	0	2,231,781	0	2,231,781	0	0	0	0	0
Terrenos comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	2,282,068	0	2,282,068	0	2,282,068	0	0	0	0	2,282,068
Equipos	2,475,920	0	2,475,920	0	2,475,920	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	1,661,799	0	1,661,799	0	1,661,799	0	0	0	0	0
Hotelería	1,971,401	0	1,971,401	0	1,971,401	0	0	0	0	561,289
Avances de obras facturadas	0	-413,096	413,096	0	155,605	0	9,297	248,196	0	0
<b>Total de ventas netas</b>	<b>17,444,169</b>	<b>-413,096</b>	<b>17,031,073</b>	<b>0</b>	<b>14,756,414</b>	<b>0</b>	<b>9,297</b>	<b>248,196</b>	<b>0</b>	<b>2,043,357</b>
Costo de las ventas:										
Viviendas	5,952,433	-413,096	5,539,337	0	6,108,740	0	9,297	248,196	0	0
Terrenos	734,226	0	734,226	0	734,226	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	1,729,428	0	1,729,428	0	1,729,428	0	0	0	0	1,729,428
Equipos	1,924,699	0	1,924,699	0	1,924,699	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	1,152,288	0	1,152,288	0	1,152,288	0	0	0	0	0
Hotelería	364,929	0	364,929	0	250,891	0	0	0	0	113,938
<b>Total de costos de las ventas</b>	<b>11,855,706</b>	<b>-413,096</b>	<b>12,268,804</b>	<b>0</b>	<b>10,167,945</b>	<b>0</b>	<b>9,297</b>	<b>248,196</b>	<b>0</b>	<b>1,842,366</b>
<b>Ganancia bruta en ventas</b>	<b>5,588,461</b>	<b>0</b>	<b>5,588,461</b>	<b>0</b>	<b>4,588,470</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>999,991</b>
Otros ingresos (egresos) de operaciones:										
Ingresos por franquicias	477,493	-20,424	457,069	0	20,424	0	0	0	0	0
Ingresos por Alquiler	239,445	0	239,445	0	249,058	0	0	0	48,011	167,751
Otros ingresos (egresos) operacionales	89,608	0	89,608	0	34,768	0	0	680	204,677	0
<b>Total otros ingresos de operaciones</b>	<b>806,546</b>	<b>-20,424</b>	<b>786,122</b>	<b>0</b>	<b>129,477</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>680</b>	<b>271,283</b>	<b>177,655</b>
<b>Costos generales y administrativos</b>	<b>3,675,224</b>	<b>271</b>	<b>3,675,495</b>	<b>40,870</b>	<b>2,737,899</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>224,459</b>	<b>551,114</b>
<b>Egresos compañías afiliadas</b>	<b>0</b>	<b>-20,695</b>	<b>20,695</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>20,695</b>
<b>Utilidad en operaciones</b>	<b>2,721,784</b>	<b>0</b>	<b>2,721,784</b>	<b>-40,870</b>	<b>1,980,048</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>660</b>	<b>46,834</b>	<b>605,816</b>
Costos de financiamientos, neto:										
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	68,613	0	68,613	17,729	6,661	0	0	0	44,224	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-477,318	0	-477,318	0	-466,452	0	0	0	0	-10,866
Intereses pagados sobre bonos	-442,078	0	-442,078	0	-37,655	0	0	0	0	-37,655
Amortización de costo de emisión de bonos	37,952	0	37,952	0	-37,480	0	0	0	579	0
Dividendos ganados	213,384	-418,196	631,213	631,213	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) financieros	26,413	0	26,413	56	56	0	0	0	26,357	0
<b>Total de costos financieros, neto</b>	<b>-648,726</b>	<b>-418,196</b>	<b>-230,530</b>	<b>648,941</b>	<b>-854,876</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>71,159</b>	<b>-68,981</b>
<b>Participación patrimonial</b>	<b>741,138</b>	<b>647,121</b>	<b>1,388,259</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>94,017</b>
<b>Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>2,814,195</b>	<b>228,925</b>	<b>3,043,120</b>	<b>608,071</b>	<b>1,125,171</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>660</b>	<b>117,983</b>	<b>630,853</b>
<b>Impuesto sobre la renta, estimado</b>	<b>232,234</b>	<b>0</b>	<b>232,234</b>	<b>0</b>	<b>99,281</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4,798</b>	<b>126,617</b>
<b>Utilidad (pérdida), neta</b>	<b>2,581,961</b>	<b>228,925</b>	<b>2,810,886</b>	<b>608,071</b>	<b>1,025,790</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>660</b>	<b>113,185</b>	<b>504,236</b>
Atribuible a:										
Accionistas de la controladora	2,581,205	228,169	2,809,374	608,071	1,025,790	0	0	660	113,185	504,236
Intereses minoritarios	756	756	1,512	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad (pérdida), neta</b>	<b>2,581,961</b>	<b>228,925</b>	<b>2,810,886</b>	<b>608,071</b>	<b>1,025,790</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>660</b>	<b>113,185</b>	<b>504,236</b>
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	65,240,448	-1,818,873	63,421,575	9,601,332	45,904,153	984,142	342,328	-15,366	-186,185	314,320
Reclasificación en pérdida en venta de valores disponibles para venta incluidas en la utilidad neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos declarados	-819,258	418,197	-401,061	-829,261	-397,820	-10,271	0	0	0	0
<b>Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año</b>	<b>65,002,397</b>	<b>-1,172,507</b>	<b>63,829,890</b>	<b>9,380,142</b>	<b>44,532,024</b>	<b>984,142</b>	<b>342,328</b>	<b>-10,706</b>	<b>-72,990</b>	<b>818,556</b>

*RKH*



**BANCO GENERAL, S.A.**

**CERTIFICACION DE BIENES QUE CONSTITUYEN EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO  
DEL FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**

**EMISOR: SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**

	<i>En US\$</i>
<b>Monto Emitido:</b>	12,000,000.00
<b>En Circulación:</b>	8,571,451.48

<b>GARANTÍA DEL FIDEICOMISO</b>	<b>DETALLE DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS</b>	<b>SALDOS AL 31 DE MARZO DE 2008 En US\$</b>
<b>1. Cuenta de ahorro</b>	<i>Cuenta de ahorros establecida en Banco General, S.A. cuyo saldo es de:</i>	5,945.75
<b>2. Hipoteca sobre bienes inmuebles</b>	<i>Hipoteca sobre bienes inmuebles hasta por la suma de: Sección III.G. del Prospecto Informativo</i>	12,000,000.00
<b>3. Prenda Mercantil</b>	<i>Prenda mercantil sobre 100,000 acciones comunes de Empresa General de Inversiones, a favor de Banco General, S.A. en calidad de Agente Fiduciario. Sección III.G del Prospecto Informativo.</i>	4,555,000.00

BANCO GENERAL, S.A.- FIDUCIARIO



# BG Trust, Inc.

Subsidiaria de  BANCO GENERAL

## CERTIFICACION DE BIENES QUE CONSTITUYEN EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO DEL FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE

**EMISOR: SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**

**Emisión: 1 de diciembre de 2005**

	<i>En US\$</i>
<b>Monto Emitido:</b>	7,500,000.00
<b>Bonos en Circulación:</b>	6,426,836.03

GARANTÍA DEL FIDEICOMISO	DETALLE DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS	SALDOS AL 31 DE MARZO DE 2008 <i>En US\$</i>
--------------------------	--------------------------------------	--

1. *Hipoteca sobre bienes inmuebles*    *Hipoteca sobre bienes inmuebles hasta por la suma de:*    7,500,000.00



BG TRUST, INC FIDUCIARIO