

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 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.

US\$ 7,500,000.00 Bonos Corporativos

Oferta pública de Bonos Corporativos (los “Bonos”) de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (el “Emisor”) con un valor nominal total de hasta Siete Millones Quinientos Mil Dólares (US\$7,500,000), en una sola Serie, devengando una tasa de interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen de tres punto cinco por ciento (3.5%). Esta tasa será revisada trimestralmente todos los 23 de febrero, 23 de mayo, 23 de agosto y 23 de noviembre de cada año, a partir del día 23 de febrero de 2006. La fecha de vencimiento de los Bonos es el 22 de noviembre de 2015. La deuda representada en los Bonos se amortizará mediante treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses (cada uno de los cuales será por un monto que se calculará, para cada Bono, según lo mencionado en la Sección III.A.6 de este Prospecto Informativo) y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la fecha de vencimiento; el Emisor realizará el primero de estos abonos el día 23 de febrero del año 2006 y los siguientes abonos los hará todos los 23 de mayo, 23 de agosto, 23 de noviembre y 23 de febrero de cada año (cada uno un “Día de Pago de Abono”). Los abonos de cada Bono serán pagaderos trimestralmente por el Emisor a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia (en adelante el “Agente de Pago”). Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor, parcial o totalmente, a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% de su valor nominal. Los Bonos serán emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de US\$1,000.00 y múltiplos de dicha denominación

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., Alquileres Coamco, S.A., Constructora Corona, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp. (los “Fiadores Solidarios”) y por un fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc. cuyo principal activo será primera hipoteca y anticresis sobre la finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inn & Suites de Amador.

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100% *

LA OFERTA PUBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA COMISION RECOMIENDA LA INVERSION EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINION 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.

Denominación	Precio al público	Comisiones y Gastos	Monto neto al Emisor [MC1]
US\$1,000.00	US\$1,000.00	US\$9.114	US\$990.886
Emisión	US\$7,500,000.00	US\$68,355.00	US\$7,431,645.00

* Oferta inicial más intereses acumulados. Precio inicial sujeto a cambios. Ver Sección III.A.

EL LISTADO Y NEGOCIACION DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA SU RECOMENDACION U OPINION ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

Fecha del Prospecto: 1 de diciembre de 2005

Fecha de Impresión: 1 de diciembre de 2005

BG Investment Co. Inc.
Casa de Valores

Banco General, S.A.
Suscriptor / Agente Estructurador

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

Emisor

Calle 50 y Vía España
Apartado Postal 0823-05416
Panamá, República de Panamá
Tel. 302-5466
Fax: 263-6547
vespinos@unesa.com

Banco General, S. A.

Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 4592, Panamá 5
República de Panamá
Tel. 303-8000
Fax 265-0291
gchong@bgeneral.com

Banco Continental de Panamá, S.A.

Co-suscriptor

Torre Banco Continental, Calle 50 y Ave. Aquilino de la Guardia
P.O. Box 135 Panamá 9A
República de Panamá
Tel. 303-7000
Fax 215-7134
mhalphen@bcontinental.com

BG Investment Co., Inc.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 4592, Panamá 5
República de Panamá
Tel. 303-8000
Fax 265-0291
gchong@bgeneral.com

BG Trust, Inc.

Fiduciario

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 4592, Panamá 5
República de Panamá
Tel. 303-8000
Fax 265-0291
gchong@bgeneral.com

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Listado

Edificio Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Avenida Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Tel. 269-1966
Fax 269-2457
bvp@panabolsa.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia

Edificio Bolsa de Valores de Panamá – Planta Baja
Ave. Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Tel. 214-6105
Fax 214-8175
latinc@latinclear.com.pa

Asesor Legal

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Torre Swiss Bank, Piso 2
Apartado 6-1014 El Dorado
República de Panamá
Tel. 264-3111
Fax 264-2457
gerbaud@alcogal.com

INDICE

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION	3
II. FACTORES DE RIESGO.....	5
A. DE LA OFERTA	5
B. DEL EMISOR.....	6
C. DEL ENTORNO.....	6
D. DE LA INDUSTRIA	6
III. DESCRIPCION DE LA OFERTA.....	8
A. DETALLES DE LA OFERTA	8
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN.....	17
C. MERCADOS	18
D. GASTOS DE LA EMISIÓN	19
E. USO DE LOS FONDOS	19
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN	20
G. GARANTÍAS.....	21
H. RESPALDO.....	22
I. ENMIENDAS Y CAMBIOS	22
IV. INFORMACION DE SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.	22
A. REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA	22
B. HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR Y DEL GRUPO UNESA	23
C. CAPITAL ACCIONARIO.....	23
D. DESCRIPCIÓN DE NEGOCIOS DEL EMISOR Y DEL GRUPO UNESA	24
E. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	28
F. EMISIONES PÚBLICAS DEL EMISOR Y LOS FIADORES SOLIDARIOS.....	29
G. INVENTARIO DE VIVIENDAS, PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO.....	29
H. TECNOLOGÍA, INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC.....	30
I. CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO	31
J. TENDENCIAS DE LA INDUSTRIA DEL EMISOR	32
VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE GRUPO UNESA	33
A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL GRUPO UNESA.	33
B. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE GRUPO UNESA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2004.	35
C. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES AL 30 DE JUNIO DE 2004 Y 2005 Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS AL 30 DE JUNIO DE 2005.	37
VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR	39
A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR.	39
B. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2004.	41
C. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES AL 30 DE JUNIO DE 2004 Y 2005 Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 30 DE JUNIO DE 2005.	43
D. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR	44
E. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS DEL GRUPO UNESA.....	45
VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR.....	45
A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA.....	45
B. ASESORES LEGALES	54

C. AUDITORES	54
D. ASESORES FINANCIEROS	55
E. COMPENSACIÓN	55
F. PRÁCTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA.....	55
G. EMPLEADOS	56
VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA	56
IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES	56
A. IDENTIDAD Y NÚMERO DE ACCIONES	56
B. PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARÍA DEL EMISOR	57
X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES.....	57
XI. TRATAMIENTO FISCAL.....	57
A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS.	57
B. INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS.	58
XII. INFORMACION ADICIONAL	58
XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN.....	58
A. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:	58
B. DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TÍTULOS.....	59
C. INFORMACIÓN DE MERCADO.....	60

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

Emisor:	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) (en adelante el “Emisor” o “SUCASA”).
Fecha de Emisión:	1 de diciembre de 2005
Título y Monto de la Emisión y Series	<p>Bonos Corporativos por la suma de SIETE MILLONES QUINIENTOS MIL DOLARES (US\$7,500,000.00) emitidos en una sola Serie.</p> <p>El valor nominal total de esta emisión representa ocho punto ochenta y dos (8.82) veces el capital pagado del Emisor al 30 de junio de 2005.</p>
Respaldo y Garantía	Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por (i) un fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc. cuyo principal activo será primera hipoteca y anticresis sobre las mejoras del hotel Country Inn & Suites de Amador y (ii) fianzas solidarias de todas las empresas que conforman el Grupo UNESA.
Forma de los Bonos y Denominaciones	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de US\$1,000.00 y múltiplos de dicha denominación.
Tasa de Interés	Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen de tres punto cinco por ciento (3.5%). Esta tasa será revisable trimestralmente todos los 23 de febrero, 23 de mayo, 23 de agosto y 23 de noviembre de cada año a partir del día 23 de febrero de 2006.
Fecha de Vencimiento	22 de noviembre de 2015
Pago de Capital e Intereses	La deuda representada en los Bonos se amortizará mediante treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses (cada uno de los cuales serán por un monto que se calculará, para cada Bono, según lo mencionado en la Sección III.A.6 de este Prospecto Informativo) y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la fecha de vencimiento; el Emisor realizará el primero de estos abonos el día 23 de febrero del año 2006 y los siguientes abonos los hará todos los 23 de mayo, 23 de agosto, 23 de noviembre y 23 de febrero de cada año (cada uno un “Día de Pago de Abono”). Los abonos de cada Bono serán pagaderos trimestralmente por el Emisor a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia (en adelante el “Agente de Pago”).
Redención Anticipada	Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, a opción del Emisor, total o parcialmente, en cualquier fecha de pago de interés a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% de su valor nominal (Ver sección III.A.8).
Tratamiento Fiscal	Los intereses devengados por los Bonos estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre que los Bonos sean registrados en la Comisión Nacional de Valores y, además, sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. De igual forma, las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos estarán exentas del impuesto

sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, siempre que los Bonos estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y la enajenación de los mismos se efectúe a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. (ver Sección XI).

Uso de los Fondos

Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente Emisión de Bonos serán utilizados como se describe a continuación:

- 1) La suma de TRES MILLONES OCHOCIENTOS TREINTA Y TRES MIL SETECIENTOS OCHENTA Y NUEVE DOLARES CON 68/100 (US\$3,833,789.68) para cancelar el financiamiento interino a favor de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. que mantiene Banco General, S.A.
- 2) La suma de UN MILLON SEISCIENTOS TREINTA Y UN MIL CUATROCIENTOS DOLARES CON 32/100 (US\$1,631,400.32) para cancelar el financiamiento interino a favor de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. que mantiene Banco Continental de Panamá, S.A.
- 3) La suma de DOS MILLONES TREINTA Y CUATRO MIL OCHOCIENTOS DIEZ MIL DOLARES CON 00/100 (US\$2,034,810.00) para financiar la construcción de 42 cuartos adicionales y 3 salones de conferencia en el Hotel Country Inns & Suites de Amador.

Factores de Riesgo

Ver Sección II.

**Casa de Valores
y Puesto de Bolsa**

B.G. Investment Co., Inc.

Agente Fiduciario

BG Trust, Inc.

Suscriptores

El Emisor a suscrito un Contrato de Suscripción con Banco General, S.A. por CINCO MILLONES DOSCIENTOS SESENTA Y DOS MIL DOLARES CON 00/100 (US\$5,262,000.00) y con Banco Continental de Panamá, S.A. por DOS MILLONES DOSCIENTOS TREINTA Y OCHO MIL DOLARES CON 00/100 (US\$2,238,000.00)

Asesores Legales

Alemán, Cordero, Galindo & Lee.

Leyes Aplicables

Leyes de la República de Panamá.

Listado

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Custodio

Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)

**Agente de Pago, Registro
y Transferencia**

Banco General, S.A.

II. FACTORES DE RIESGO

A. De la Oferta

El Emisor se reserva el derecho de redimir los Bonos, en cualquier fecha de pago de interés a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% de su valor nominal, de acuerdo a lo establecido en la Sección III. A. 8 de este prospecto y en base a los términos del propio bono. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los bonos de esta emisión, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir dichos bonos, en cuyo caso los tenedores podrían perder la oportunidad de recibir una tasa superior. Por otro lado, si un inversionista adquiere los bonos por un precio superior a su valor nominal, y se lleva a cabo una redención anticipada de los bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente.

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las restricciones descritas en la Sección III. A. 9 y III. A. 10 de este Prospecto Informativo, o de los términos y condiciones de la emisión, conllevará al vencimiento anticipado de la emisión.

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

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 Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos (ver Sección XI).

Los Bonos estarán garantizados por un fideicomiso con BG Trust, Inc. cuyo activo principal son los derechos hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras del Hotel Country Inn & Suites de Amador (el terreno es una concesión y no se puede hipotecar o ceder). Los términos y condiciones de los Bonos establecen la obligación por parte del Emisor de constituir dicho Fideicomiso de Garantía dentro de los sesenta (60) días siguientes a la Fecha de Emisión (ver Sección III. G.). El incumplimiento por parte del Emisor de dicha obligación constituye una Causal de Vencimiento Anticipado de la presente emisión. El Emisor no mantiene a la fecha avalúos de las propiedades dadas en garantía. Adicionalmente, estos bienes podrían sufrir una devaluación de mercado y por consiguiente su valor de realización en caso de incumplimiento por parte del Emisor podría ser inferior a las obligaciones de pago relacionadas con la presente Emisión.

Tenedores Registrados que representen más del cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación podrán dar su dispensa de darse algún incumplimiento en las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer descritas en la Sección III. A. 9. de este Prospecto Informativo.

El Agente Fiduciario, cuando por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) de los Tenedores Registrados le soliciten, podrá expedir una declaración de vencimiento anticipado de todos los Bonos de la Emisión, de darse una causal de vencimiento anticipado y no se hubiese otorgado una dispensa para la misma (ver Sección III. A. 10).

El Emisor no ha solicitado calificación de una organización calificadora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo.

B. Del Emisor

El Emisor y los Fiadores Solidarios forman parte de un grupo empresarial identificado comercialmente como Grupo UNESA. En el año fiscal finalizado el 31 de diciembre 2004, la actividad de venta de viviendas representó el 67.15% del total de los ingresos de Grupo UNESA y para los seis meses terminados el 30 de junio del año 2005, su participación del total de ingresos de Grupo UNESA fue del 63.82%. Si las otras subsidiarias que conforman el Grupo UNESA presentan reducciones financieras sostenidas en sus operaciones, esto podría afectar las operaciones financieras del Emisor.

El Emisor desarrolla sus proyectos en el mercado doméstico, por lo tanto los resultados futuros del Emisor dependerán principalmente del comportamiento de este mercado y de la posición que el Emisor mantenga en el segmento económico de construcción y venta de viviendas. 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 ó sustitutos.

De colocarse la totalidad de los Bonos por US\$7,500,000.00 el Apalancamiento Financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) aumentaría al 30 de junio de 2005 de 2.28 a 2.35 y el de Grupo UNESA aumentaría de 0.97 a 1.01.

C. Del Entorno

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados en la República de Panamá, pues el total de sus ingresos se originan de las ventas de bienes producidos nacionalmente y distribuidos en todo el territorio nacional. Esto implica que los resultados de operaciones y la condición financiera del Emisor, dependan principalmente de las condiciones prevalecientes de la economía en Panamá y el efecto que la economía ejerce sobre sus clientes. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía Panameña con respecto a las economías de otros países, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá, podrían tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y extensa. Otros acontecimientos políticos o económicos en Panamá, como cambios en políticas arancelarias, en políticas de tributación, sobre los cuales el Emisor no tiene ningún control, podrían afectar la economía nacional y consecuente y potencialmente al Emisor, sus utilidades y su flujo de caja.

Según el Informe Económico Anual del Ministerio de Economía y Finanzas 2004, la economía Panameña tuvo un periodo de desaceleración desde el año 1999, cuando el crecimiento económico medido a través del Producto Interno Bruto fue de 3.2% el cual se redujo a 0.6% en el año 2001. La situación económica del país se ha venido recuperando a partir del año 2002, en la cual se tuvo un crecimiento del 2.2% para dicho año y un crecimiento del 4.3% en el 2003 y 6.2% en el 2004.

D. De la industria

Existen factores que escapan del control absoluto del Emisor y que pudieran afectar su desempeño económico, entre los cuales hay que destacar (i) la nueva reforma tributaria aprobada a principios del 2005 y (ii) las reformas a la Seguridad Social del país aprobadas en junio luego de varias semanas de huelgas y marchas, y que ahora se encuentran suspendidas en espera de las recomendaciones que se acuerden en el dialogo nacional donde participan diversos sectores de la sociedad Panameña. A corto plazo, estos factores pueden producir una contracción en la economía nacional, debido a la disminución del salario discrecional en manos de los consumidores. Sin embargo, a mediano plazo la economía podría incrementar su ritmo de crecimiento producto de (i) la aprobación del proyecto de ampliación del Canal que se espera sea presentado a principios del 2006 y (ii) la rapidez cómo se desarrollen los proyectos de inversión pública y privada anunciados como inversiones en turismo residencial, la construcción del

megapuerto en el Pacífico, el sistema articulado de transporte urbano, la autopista a Colón y el gaseoducto internacional, entre otros.

Mediante la ley de intereses preferenciales se subsidia los intereses que deben pagar los compradores de viviendas nuevas con valores inferiores a los US\$62,500. Esta disposición legal produce una reducción en la mensualidad de la hipoteca, lo cual resulta que mayor cantidad de personas tenga la capacidad para adquirir y financiar su vivienda. La Ley 65 del 5 de octubre 2003 entró en vigencia y prorrogó hasta el 21 de mayo 2009 los intereses preferenciales.

En febrero del año 2005 entró en vigencia la ley #6 de Equidad Fiscal. Con la aprobación de la mencionada ley se dejaron sin efecto los incentivos fiscales que beneficiaban a la industria de la construcción. Específicamente (i) se eliminó la exoneración del impuesto sobre las utilidades reinvertidas en la construcción de nuevas viviendas, (ii) se eliminó la deducción fiscal de US\$1,000 que se reconocía por la venta de viviendas de interés prioritario, o sea con valores menores de los US\$10,000, y (iii) se eliminó la deducción de US\$750 por cada venta de viviendas de interés social, que son aquellas con valores de hasta US\$14,000.

En enero del 2006 cambiará el régimen de exoneración del impuesto de inmueble para las viviendas nuevas, de tal forma que las viviendas de costo alto, tendrán una exoneración parcial de 5 o 10 años, dependiendo del precio de venta. No obstante, el mercado de viviendas debajo de US\$62,500 mantendrán su exoneración por 20 años.

Las operaciones de Grupo UNESA se concentran en dos principales industrias: (i) la industria de la construcción, la cual es la principal actividad y (ii) la industria del turismo, a través de la construcción y operación de restaurantes y hoteles.

La industria de la construcción está sujeta a fluctuaciones en base al comportamiento de la actividad macro económica del país en general. Es de esperarse que contracciones o desaceleraciones en las actividades macro económicas afectarán negativamente 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 tanto viviendas como propiedades comerciales. El escenario anterior podría afectar la capacidad de venta de viviendas, locales comerciales, galeras, etc. del Grupo UNESA, lo cual podría afectar negativamente su rentabilidad.

Específicamente, el Emisor se concentra en la construcción de viviendas con valores inferiores de US\$62,500, segmento que según cifras de la Cámara Panameña de la Construcción (CAPAC) representa el 66% del mercado total de viviendas. Sin embargo, en el 2004, el Emisor empieza a diversificar su oferta de viviendas al incursionar al mercado de edificios y al expandir la venta de viviendas a segmentos de mayor ingreso (valor promedio entre US\$90,000 y US\$140,000). Los proyectos que desarrolla el Emisor están ubicados principalmente en el área metropolitana de la ciudad de Panamá, San Miguelito, Arraiján y la Chorrera, compitiendo con nueve empresas que también construyen en estos sectores.

Uno de los riesgos inherentes de la industria del turismo es la reducción en la afluencia de turistas que produzca una baja en la ocupación del sector hotelero 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 “no necesarios” como el del turismo y el consumo en restaurantes. El escenario anterior podría afectar la demanda por los servicios de hotelería y restaurantes de Grupo UNESA lo cual podría afectar negativamente su rentabilidad.

Tanto la industria de la construcción como la del turismo requiere de un alto nivel de endeudamiento y gastos adelantados dado las altas inversiones iniciales en activos fijos que se requieren en ambas industrias. En ambos casos, el periodo de recuperación de la inversión es de mediano / largo plazo respectivamente. En el caso de la construcción, la recuperación de la inversión es a mediano plazo por efectos del inventario de viviendas que se mantiene en todo momento y que esta directamente relacionado con la situación del país. En el lado del turismo, se ofrecen servicios cuya recuperación descansa en el volumen de demanda.

Adicionalmente, el hecho de que la fuerza laboral de la industria de la construcción está representada por el Sindicato Único Nacional de Trabajadores de la Construcción y Similares (SUNTRACS), añade a la industria de la construcción el riesgo latente de confrontar paros laborales convocados por el sindicato.

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Junta General de Accionistas del Emisor, mediante resolución adoptada el 16 de septiembre de 2005 autorizó una emisión (la "Emisión") de Bonos Corporativos (los "Bonos"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de SIETE MILLONES QUINIENTOS MIL DOLARES (US\$7,500,000.00), en una sola Serie de acuerdo a los siguientes términos y condiciones:

1. Clase y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los Bonos, Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el "Registro") en el cual anotará, en la Fecha de Expedición de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como, el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término "Tenedor Registrado" significará aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro. La "Fecha de Emisión" es el 1 de diciembre de 2005. Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de US\$1,000.00 y múltiplos de dicha denominación

2. Títulos Globales (Macrotítulo)

Con relación a la emisión y registro de los Bonos, la Junta General de Accionistas del Emisor, también autorizó que los mismos sean consignados y transferidos a través de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR) o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir títulos globales o macrotítulos a favor de dichas centrales de valores, y en dicho caso, la emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y a las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado.

Queda entendido, en consecuencia, que las personas que inviertan en los Bonos no tendrán Bonos registrados a su nombre en el Registro de Bonos, ni recibirán Bonos en forma física. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, a través de un régimen especial de propiedad conocido como régimen de tenencia indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos directamente de LATINCLEAR, si dichos inversionistas son participantes del sistema de LATINCLEAR, o indirectamente a través de organizaciones que son participantes del sistema de LATINCLEAR.

3. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado al Banco General, S.A. como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión (el "Agente de Pago, Registro y Transferencia"), siendo sus principales funciones las de emitir los bonos, calcular la tasa de interés de los bonos para cada Período de Abono, calcular los intereses de cada bono y efectuar los pagos de intereses para cada Período de Abono, mantener el Registro de Tenedores y ejecutar los traspasos pertinentes y actuar como Agente de Pago, Registro y Transferencia en la redención o en el pago de los bonos a su vencimiento. Queda entendido y convenido que Banco General, S.A., en su calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia, no garantiza el pago del capital o los intereses de los Bonos, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor.

4. Tasa de Interés

Los Bonos devengarán intereses a una tasa variable equivalente a Libor tres (3) meses más un margen de tres punto cinco por ciento (3.5%) a partir de la Fecha de Emisión. Esta tasa será revisada trimestralmente, por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, todos los 23 de febrero, 23 de mayo, 23 de agosto y 23 de noviembre de cada año, a partir del día 23 de febrero de 2006, en base a la tasa Libor de tres (3) meses fijada por British Bankers' Association a las 11:00 a.m., hora de Londres, de acuerdo a la página BBAM1 del sistema financiero Bloomberg L.P., o en su defecto cualquier otra página o servicio de información que la publique, más el margen establecido por el Emisor. Información sobre la tasa de interés aplicable a los bonos podrá obtenerse contactando al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

5. Cómputo de Interés

Cada Bono devengará intereses pagaderos respecto del capital del mismo (i) desde su Fecha de Expedición si ésta ocurriese en un Día de Pago de Abono o en la Fecha de la Emisión, o, en caso de que la Fecha de Expedición no concuerde con la de un Día de Pago de Abono o la Fecha de la Emisión, (ii) desde el Día de Pago de Abono inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del Bono (o desde la Fecha de la Emisión si se trata del primer Período de Abono) hasta su respectiva Fecha de Vencimiento a la tasa de interés correspondiente según lo dispuesto en la Sección III. A. 4 de este Prospecto Informativo (la "Tasa de Interés").

Los intereses pagaderos con respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Período de Abono, aplicando la Tasa de Interés correspondiente a dicho Bono al valor nominal del mismo, multiplicando la suma resultante por el número de días calendarios del Período de Abono, (incluyendo el primer día de dicho Período de Abono pero excluyendo el Día de Pago de Abono en que termina dicho Período de Abono), dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano. Los intereses devengados por los Bonos serán pagados al Tenedor Registrado por trimestre vencido.

6. Pago de Capital e Intereses

Con el propósito de amortizar la deuda, el Emisor realizará 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 insoluto de capital de los Bonos más intereses en la fecha de vencimiento; el Emisor realizará el primero de estos abonos el día 23 de febrero del año 2006 y los siguientes abonos los hará todos los 23 de mayo, 23 de agosto, 23 de noviembre y 23 de febrero de cada año (cada uno un "Día de Pago de Abono"). Para cada Bono en particular, el monto de cada uno de los treinta y nueve (39) abonos trimestrales antes mencionado se calculará sobre la base o supuesto de que en un Bono que cubriese la totalidad de la emisión, es decir, en un bono de SIETE MILLONES QUINIENTOS MIL DOLARES (US\$7,500,000.00),

moneda del curso legal de los Estados Unidos de América, el monto de cada uno de los treinta y nueve (39) abonos trimestrales sería de DOSCIENTOS SETENTA Y DOS MIL DOLARES CON 00/100 (US\$272,000.00), moneda del curso legal de los Estados Unidos de América. Así, a manera de ejemplo, tratándose de un Bono de CIEN MIL DOLARES (US\$100,000.00), moneda del curso de los Estados Unidos de América, el monto de cada uno de los referidos abonos trimestrales será de TRES MIL SEISCIENTOS VEINTISÉIS DOLARES CON 67/100 (US\$3,626.67), moneda del curso legal de los Estados Unidos de América. Si un Día de Pago de Abono cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago de Abono deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrle dicho Día de Pago de Abono a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del periodo mensual de interés subsiguiente. El término "Día Hábil" significa todo día que no sea sábado, domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general estén autorizados por la Superintendencia de Bancos de Panamá para abrir al público en la Ciudad de Panamá.

El período que comienza en la Fecha de la Emisión y termina en el Día de Pago Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago de Abono y termina en el Día de Pago de Abono inmediatamente siguiente se identificará como un "Período de Abono." Todo pago de acuerdo con los términos y condiciones de los Bonos será hecho, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia o (ii) mediante cheque 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 retirado por el Tenedor Registrado en la casa matriz del Agente de Pago, Registro y Transferencia la cual está ubicada actualmente en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, Marbella, ciudad de Panamá, República de Panamá. El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, por escrito, cuanto antes la forma de pago escogida, su dirección postal y el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos de ser este el caso, así como, la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de quince Días Hábiles antes de cualquier Día de Pago de Abono o Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto, el Agente de Pago, Registro y Transferencia escogerá la forma de pago. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante envío de cheque por correo, el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia no serán responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección inscrita 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, Registro y Transferencia 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, Registro y Transferencia y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante crédito a su cuenta con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el pago de intereses será acreditado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a la cuenta que conste inscrita en el Registro cada Día de Pago de Abono sin costo al Tenedor Registrado.

En el evento de una Redención Anticipada por parte del Emisor ver Sección III. A. 8.

7. Precio de Venta

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario al 100% de su valor nominal. Cada Bono será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho Bono, más los intereses acumulados, en Dólares, en la Fecha de Expedición. En caso de que la Fecha de Expedición de un Bono

sea distinta a la de un Día de Pago de Abono, al precio de venta del Bono se sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago de Abono inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del Bono (o desde la Fecha de la Emisión si se trata del primer Período de Abono) y la Fecha de Expedición del Bono.

8. Redención Anticipada

Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente parcial o totalmente, a opción del Emisor, en cualquier fecha de Pago de Abono a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% de su valor nominal. En caso de que el Emisor decida redimir los Bonos, así lo comunicará a cada Tenedor Registrado, con no menos de 90 días de anterioridad a la fecha efectiva de redención, mediante publicación por dos días consecutivos en dos periódicos de la localidad, con indicación del monto de los bonos a ser redimido y la fecha efectiva de redención. Cada redención anticipada por parte del Emisor, se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados. Una vez efectuadas las mencionadas publicaciones, los bonos así redimidos dejarán de devengar intereses a partir de la fecha efectiva de redención, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos a los bonos redimidos, contra la presentación y entrega de los bonos redimidos.

9. Obligaciones de Hacer y No Hacer

a) Definiciones

Para los efectos de esta Sección 9 y de la Sección 10 (“Vencimiento Anticipado”), las siguientes expresiones tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

“Afiliada” significa cualquier sociedad de la cual el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios, directa o indirectamente a través de una o más subsidiarias, sea tenedora de más del veinte por ciento (20%) de las acciones con derecho a voto y que no esté consolidada o combinada contablemente con el Emisor y los Fiadores Solidarios.

“Estados Financieros Consolidados” significa los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias, incluyéndose entre tales al Emisor y a los Fiadores Solidarios.

“Fiadores Solidarios” significa Unión Nacional de Empresas, S.A.; Inmobiliaria Sucasa, S.A.; Alquileres Coamco, S.A.; Constructora Corona, S.A., Inversiones Sucasa, S.A.; Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp.

b) Obligaciones de Hacer

Salvo que Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen al menos el cincuenta y un (51%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación autoricen expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios se obligan a hacer lo siguiente:

- i) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal (1) los Estados Financieros del Emisor y (2) los Estados Financieros Consolidados correspondientes a dicho período, debidamente auditados por una firma de auditores independientes aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera.

- ii) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., además, (1) los Estados Financieros del Emisor y (2) los Estados Financieros Consolidados trimestrales interinos, a más tardar dos (2) meses después de terminado el trimestre. De igual forma, dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera.
- iii) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia cualquier otra información financiera que pueda requerir en cualquier momento.
- iv) Mantener, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados, una relación de Pasivo Total a Patrimonio que no exceda de uno punto setenta y cinco (1.75) a uno (1).
- v) Mantener sus compromisos con terceros al día.
- vi) Notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
- vii) Pagar todos los impuestos, tasas, y otras contribuciones de naturaleza análoga en sus vencimientos.
- viii) Mantener en buen estado sus activos y asegurar los mismos mediante pólizas adecuadas y con aseguradores de la plaza de primera línea.
- ix) Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que son titulares.
- x) Que las transacciones que se efectúen entre Afiliadas se realicen bajo condiciones de mercado.
- xi) Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones, resoluciones y orden aplicables en la República de Panamá.
- xii) Utilizar los fondos provenientes de la Emisión única y exclusivamente para los objetos indicados en este Prospecto Informativo.
- xiii) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia un informe semestral pormenorizado sobre el cumplimiento por parte del Emisor y de los Fiadores Solidarios de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer a cargo que se contienen en la presente sección.
- xiv) Permitir que el Agente de Pago, Registro y Transferencia inspeccione (en días y horas laborables) sus activos, libros y registros de toda índole.

c) Obligaciones de No Hacer

Salvo que Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación autoricen expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la

presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios se obligan a no realizar ninguno de los siguientes actos o transacciones:

- i) Disolverse.
- ii) Fusionarse o consolidarse con empresas fuera del Grupo UNESA
- iii) Modificar en forma alguna su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o sus respectivos cuerpos de Dignatarios.
- iv) Reducir su capital social autorizado.
- v) Declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, de haberlas, salvo que se trate de dividendos en acciones de la misma sociedad y de la misma naturaleza (previa capitalización de las sumas correspondientes) o salvo que, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados, el dividendo de las acciones comunes no exceda del cuarenta por ciento (40%) de las utilidades corrientes. Sin embargo, queda entendido que en caso de que, pudiéndose pagar, no se paguen los dividendos sobre acciones preferidas en el periodo fiscal correspondiente, estos serán acumulados y podrán ser pagados en un periodo fiscal posterior.
- vi) Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- vii) Realizar inversiones materiales fuera de su giro ordinario del negocio excepto en Agroganadora Rio Caimito, S.A. y Franquicias Latinoamericanas, S.A.
- viii) Realizar préstamos de cualquier naturaleza e inversiones en Afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de Capital.

10. Vencimiento Anticipado

Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los Bonos las siguientes:

- a) Si el Emisor incumple su obligación de pagar cualquiera de los abonos a capital e intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de los Bonos, en cualquiera de las fechas de pagos de abonos, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días calendarios.
- b) Si se inician uno o varios juicios en contra del Emisor o en contra de cualquiera de los Fiadores Solidarios, o secuestros o embargos en contra de sus bienes, por un monto superior a UN MILLON DE DOLARES (US\$1,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
- c) Si la finca que se da o cualquiera de las fincas que se lleguen a dar en hipoteca a favor de BG Trust, Inc., en calidad de Agente Fiduciario, resulta secuestrada, embargada o en cualquier otra forma perseguida, y tales procesos o medidas no son afianzadas una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
- d) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.

- e) Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar a favor del Fideicomiso de Garantía para cubrir el saldo adeudado por razón de los Bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio exclusivo del Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó.
- f) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer.
- g) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las demás obligaciones que contrae por medio de los Bonos.
- h) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios, a juicio exclusivo del Fiduciario, incumpliere con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de UN MILLON DE DOLARES (US\$1,000,000.00), y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.
- i) Si se produce algún evento de incumplimiento cuyo efecto sea, a juicio exclusivo del Fiduciario, acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios que, entre todas, sumen más de UN MILLON DE DOLARES (US\$1,000,000.00), y dicha situación persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.
- j) Si a juicio exclusivo del Fiduciario ocurre un cambio sustancial en la composición accionaria del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios, salvo que sea el resultado de traspasos entre accionistas actuales y/o sus respectivos herederos.
- k) Si a juicio exclusivo del Fiduciario se revoca alguna licencia, concesión, permiso o derecho de que es titular el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios, que tenga una importancia sustancial en el desarrollo de sus operaciones y/o negocios.
- l) Si se nacionalizan, expropián o confiscan todas o una parte sustancial de las acciones o bienes del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios.
- m) Si se produce algún cambio sustancial adverso en los negocios, en la condición financiera o en las operaciones del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios, o si ocurre alguna circunstancia de naturaleza financiera, política o económica, ya sea nacional o internacional, que le dé al Agente de Pago, Registro y Transferencia fundamentos razonables para concluir que el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios no podrán, o será capaz de, cumplir u observar sus obligaciones bajo lo estipulado en el presente Prospecto Informativo y en los Bonos.
- n) Si el Emisor no constituye, dentro de los (60) días después de la Fecha de Emisión, la primera hipoteca que se ha obligado a constituir a favor de BG Trust, Inc., en su calidad de Agente Fiduciario, según se detalla en la sección III.G.
- o) Si la finca que se da en garantía o cualquiera de las fincas que se lleguen a dar en hipoteca a favor de El Fiduciario, en calidad de Agente Fiduciario, resulta secuestrada, embargada o en cualquier otra forma perseguida, y tales procesos o medidas no son afianzadas una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.

En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas, el Agente Fiduciario, cuando Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal total de los bonos en ese momento emitidos y en circulación, le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, (A) expedirá una declaración de vencimiento anticipado (la “Declaración de Vencimiento Anticipado”), la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y (B) solicitará al Emisor que haga un aporte extraordinario de dinero en efectivo al Agente de Pago, Registro y Transferencia por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos expedidos y en circulación, los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de los Bonos.

11. Deterioro, Mutilación, Hurto, Pérdida o Destrucción del Bono.

Cuando un bono se deteriore o mutile, el Tenedor Registrado de dicho bono podrá solicitar a el Emisor la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y a la misma se deberá acompañar el bono así deteriorado o mutilado. Para la reposición de un bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá reponer el Bono, sin la necesidad de susodicho procedimiento judicial, cuando considere que, a su juicio, es totalmente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición del Bono sin que se haya recurrido al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia exijan a su sola discreción en cada caso.

12. Transferencia del Bono; Canje por Bonos de Diferente Denominación; Título

a) Transferencia del Bono. Los Bonos son solamente transferibles en el Registro. Cuando un Bono sea entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto Informativo. El nuevo Bono 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 Bono transferido. Todo Bono presentado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago, Registro y Transferencia y (a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el Registro completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los quince Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Abono o Fecha de Vencimiento.

b) Canje por Bonos de diferente denominación. Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un Bono por otros Bonos de menor denominación o de varios Bonos por otro Bono de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Banco, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales las cuales están actualmente ubicadas en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá además estar acompañada por el o los Bonos que se desean canjear.

c) *Título.* El Agente de Pago, Registro y Transferencia, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido; pudiendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación en contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago, Registro y Transferencia observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria; 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 de los Tenedores Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un Bono, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Banco razonablemente creyese ser (o no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en el caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

13. Sumas no Cobradas; Prescripción

a) *Intereses y capital no cobrados.* Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor según los términos y condiciones de los Bonos que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, de conformidad con los términos y condiciones de este Prospecto Informativo y los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

b) *Prescripción.* Las obligaciones del Emisor según los términos y condiciones de los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley.

14. Notificaciones

Cualquier notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada personalmente como se detalla a continuación y la misma se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea entregada al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta Sección:

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 4592
Panamá, 5 Panamá
Atención: Agente de Pago, Registro y Transferencia
Teléfono 303 8000
Fax 265 0291

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá variar su dirección antes indicada mediante notificación al Tenedor Registrado. Cualquiera notificación o comunicación del Banco al Tenedor Registrado de un Bono deberá hacerse, a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante envío por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación por una vez en días

distintos y consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

B. Plan de distribución

Banco General, S.A. y Banco Continental de Panamá, S.A. han celebrado un contrato de suscripción de bonos con El Emisor mediante el cual Banco General, S.A. y Banco Continental de Panamá, S.A. se comprometen a suscribir bonos a un precio del 100% del valor nominal, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de toda la documentación de las garantías que amparan la emisión, la autorización de la emisión para la venta al público por parte de la Comisión Nacional de Valores, y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión. Por el compromiso de suscripción el Emisor pagará a Banco General, S.A. y a Banco Continental de Panamá, S.A. una comisión de suscripción acordada sobre el monto suscrito.

El Emisor ha suscrito un Contrato de Suscripción con Banco General, S.A. por CINCO MILLONES DOSCIENTOS SESENTA Y DOS MIL DOLARES CON 00/100 (US\$5,262,000.00) y con Banco Continental de Panamá, S.A. por DOS MILLONES DOSCIENTOS TREINTA Y OCHO MIL DOLARES CON 00/100 (US\$2,238,000.00)

Toda comunicación o notificación que haya que dirigirse a Banco General, S.A. y a Banco Continental de Panamá, S.A. como suscriptores de la Emisión se hará por escrito a la siguiente dirección:

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 4592
Panamá, 5 Panamá
Teléfono 303 8000
Fax 265 0291

Banco Continental de Panamá, S.A.
Casa Matriz
Torre Banco Continental, Calle 50 y Ave. Aquilino de la Guardia
P.O. Box 135 Panamá 9A
República de Panamá
Teléfono 303-7000
Fax 215-7134

El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. como Casa de Valores exclusiva de la emisión para la colocación de los Bonos en mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. BG Investment Co., Inc. cuenta con un Puesto de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con corredores de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en calle Aquilino De La Guardia y Ave. 5ta B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá, sus números de teléfono son el 303 8000 y 303 5001 y su número de fax es el 265-0291. Las ventas de bonos efectuadas por BG Investment Co., Inc. causarán una comisión de cero punto veinticinco por ciento (0.25 del 1.0%) del valor nominal de los bonos expedidos y pagados la cual incluye la comisión de emisión primaria de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

BG Investment Co., Inc. ha celebrado con el Emisor un Contrato de Corretaje para llevar a cabo la venta de los Bonos y realizará su mejor esfuerzo para llevar a cabo la colocación de dichos Bonos, mediante la promoción de los mismos entre sus clientes.

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

La Emisión no mantiene derechos de suscripción preferentes con Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y/o Empleados del Emisor.

El Emisor y Banco General, S.A. mantienen las siguientes relaciones bancarias o financieras al 30 de junio de 2005:

Emisor	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Tipo	Serie	Tasa	Fecha de Vencimiento	Participación Banco General, S.A.
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	26 diciembre 2001	US\$7,300,000	Bonos Privados	Una Serie	7.25%	26 diciembre 2011	US\$4,790,984
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	10 enero 2000	US\$5,000,000	Bonos Privados	Una Serie	7.25%	10 enero 2008	US\$2,070,000
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	16 febrero 2004	US\$12,000,000	Bonos Públicos	Una Serie	7.00%	16 febrero 2014	US\$3,334,299
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	29 junio 2005	US\$5,000,000	Valores Comerciales Negociables	M	6.00%	29 diciembre 2005	US\$1,000,000
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	8 junio 2005	US\$3,833,789	Préstamo Comercial	N/A	7.96%	9 diciembre 2005	US\$3,833,789

C. Mercados

La oferta pública de estos valores ha sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización no implica que la comisión recomienda 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 Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

El listado y negociación de estos valores ha sido autorizado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los valores de la presente emisión en mercados organizados de otros países.

D. Gastos de la Emisión

1. Descuentos y Comisiones de la Emisión:

	Precio de Oferta al Público	Comisión de Venta* (0.25%)	Comisión de Suscripción (0.3674%)	Neto al Emisor
Por unidad	US\$1,000.00	US\$2.50	US\$3.674	US\$990.00
Total	US\$7,500,000.00	US\$18,750.00	US\$27,555.00	US\$7,453,695.00

* Incluye comisión de venta de Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Gastos adicionales a la Emisión:

Comisión ó Gasto	Periodicidad	Monto
Comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	\$7,500.00
Comisión de Fiduciario	Anual	\$5,000.00
Comisión de Registro por Oferta Pública	Inicio	\$1,125.00
Gastos legales (aproximadamente)	Inicio	\$5,000.00
Tarifa de Registro en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	\$250.00
Tarifa de Consignación en la Central Latinoamericana de Valores, S.A.	Inicio	\$250.00
Código ISIN asignado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	\$75.00
Gastos de imprenta de Prospectos Informativos	Inicio	\$2,500.00
Gastos de publicidad de la Oferta Pública	Inicio	\$350.00
	Total	\$22,050.00

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los Bonos neto de comisiones y gastos sería aproximadamente SIETE MILLONES CUATROCIENTOS TREINTA Y UN MIL SEISCIENTOS CUARENTA Y CINCO DOLARES CON 00/100 (US\$7,431,645.00).

E. Uso de los Fondos

Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente Emisión de Bonos serán utilizados como se describe a continuación:

1. La suma de TRES MILLONES OCHOCIENTOS TREINTA Y TRES MIL SETECIENTOS OCHENTA Y NUEVE DOLARES CON 68/00 (US\$3,833,789.68) para cancelar el financiamiento interino a favor de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. que mantiene Banco General, S.A.
2. La suma de UN MILLON SEISCIENTOS TREINTA Y UN MIL CUATROCIENTOS DOLARES CON 32/00 (US\$1,631,400.32) para cancelar el financiamiento interino a favor de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. que mantiene Banco Continental de Panamá, S.A.
3. La suma de DOS MILLONES TREINTA Y CUATRO MIL OCHOCIENTOS DIEZ MIL DOLARES CON 00/00 (US\$2,034,810.00) para financiar la construcción de 42 cuartos adicionales y 3 salones de conferencia en el Hotel Country Inns & Suites de Amador.

Detalle de préstamos a cancelar o abonar con fondos provenientes de la presente Emisión:

Emisor / Deudor	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Tipo	Tasa	Fecha de Vencimiento	Monto a cancelar
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	8 de junio 2005	US\$3,833,789.68	Préstamo Comercial	Libor 3M + 3.5%	8 de diciembre 2005	US\$3,833,789.68
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	8 de junio 2005	US\$1,631,400.32	Préstamo Comercial	Libor 3M + 3.5%	8 de diciembre 2005	US\$1,631,400.32

F. Impacto de la Emisión

1. Efectos de la emisión en los pasivos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA):

Balance de Situación Consolidado	Ajustado	
	Antes 30/06/2005	Después de la Emisión 30/06/2005
Pasivos e Inversiones de Accionistas		
Prestamo corto plazo	11,827,077	11,827,077
VCNs por Pagar	8,611,000	8,611,000
Cuentas por pagar	2,319,262	2,319,262
Cuentas por pagar Cias. Afiliadas	11,312,901	11,312,901
Bonos por pagar *	26,007,745	28,042,555
Terrenos por pagar	-	-
Otros pasivos no corrientes	3,311,397	3,311,397
Total Pasivos	63,389,382	65,424,192
Interés minoritario	-	-
Total Inversión de Accionistas	27,813,396	27,813,396
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	91,202,778	93,237,588
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas		
Apalancamiento Financiero:	2.28	2.35

* Deuda sólo aumenta por \$2,034,810 ya que la emisión pública de \$7.5MM reemplaza un financiamiento interino de saldo al 30/06/05 de \$5,465,190

2. Efectos de la emisión en los pasivos de Grupo UNESA:

Balance de Situación Consolidado

	Ajustado	
	Antes	Después de la Emisión
	<u>30/06/2005</u>	<u>30/06/2005</u>
Pasivos e Inversiones de Accionistas		
Préstamos a corto plazo	13,562,770	13,562,770
VCNs por pagar	8,891,000	8,891,000
Obligaciones corrientes bajo leasing	2,105,438	2,105,438
Cuentas por Pagar	4,403,697	4,403,697
Bonos por pagar *	28,608,949	30,643,759
Terrenos por pagar	-	-
Otros pasivos no corrientes	2,565,715	2,565,715
Total Pasivos	60,137,569	62,172,379
Interés minoritario	55,263	55,263
Total Inversión de Accionistas	61,688,402	61,688,402
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	121,881,234	123,916,044
Apalancamiento Financiero	0.97	1.01

* Deuda sólo aumenta por \$2,034,810 ya que la emisión pública de \$7.5MM reemplaza un financiamiento interino de saldo al 30/06/05 de \$5,465,190

G. Garantías

BG Trust, Inc. actuará como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía. El Fiduciario, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor, está obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguardia de los intereses de los inversionistas. El Emisor tendrá un plazo de hasta sesenta (60) días después de la Fecha de Emisión, para constituir la primera hipoteca y anticresis sobre las mejoras del Hotel Country Inn & Suites de Amador (el terreno es una concesión y no se puede hipotecar o ceder). La primera hipoteca y anticresis será sobre la finca No. 230160 que contiene solamente las mejoras del Hotel Country Inn & Suites de Amador.

Garantías Hipotecarias

A fin de garantizar los Bonos se constituirá un Fideicomiso de Garantía y el Emisor deberá constituir, a favor de BG Trust, Inc. en calidad de Fiduciario, primera hipoteca por la suma de SIETE MILLONES QUINIENTOS MIL DOLARES CON 00/100 (US\$7,500,000) y anticresis sobre las mejoras del Hotel Country Inn & Suites de Amador de propiedad del Emisor y los Fiadores Solidarios.

Estos bienes podrían sufrir una devaluación de mercado y por consiguiente su valor de realización en caso de incumplimiento por parte del Emisor podría ser inferior a las obligaciones de pago relacionadas con la presente Emisión.

H. Respaldo

Crédito General del Emisor

El pago de las sumas adeudadas por el Emisor sobre los Bonos en concepto de capital, intereses ordinarios, intereses de mora, costos y gastos, están respaldados por el crédito general del Emisor.

Fianzas Solidarias

Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Alquileres Coamco, S.A., Constructora Corona, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp. (los “Fiadores Solidarios”) han otorgado fianza solidaria a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos hasta por la suma de SIETE MILLONES QUINIENTOS MIL DOLARES (US\$7,500,000.00), más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos, para garantizar las obligaciones del Emisor, según lo pactado en el propio Bono.

Las fianzas solidarias otorgadas por los Fiadores Solidarios estarán incorporadas a los Bonos.

I. Enmiendas y Cambios

Todos los documentos que componen los Bonos, podrán ser corregidos y enmendados por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores registrados de los Bonos con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o incoherencias en dichos documentos.

Sin embargo, cualquier cambio a los términos y condiciones de los Bonos deberá ser autorizado por los tenedores registrados que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del valor nominal total de los bonos emitidos y en circulación en el momento en que se someten dichos cambios. El Emisor deberá suministrar tales cambios a la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá para su autorización previa a su divulgación. Los cambios propuestos no podrán, en ningún caso, afectar adversamente los intereses de los tenedores registrados de los Bonos. Copia de los documentos que amparen cualquier cambio será suministrada a la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, quien los mantendrá en sus archivos y a disposición de cualquier interesado que la desee consultar.

El Emisor se compromete a cumplir con lo establecido en el Acuerdo 4-2003 del 11 de abril de 2003 emitido por la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá que trata sobre modificaciones y cambios a los términos y condiciones de las emisiones públicas, así como cualquier otro Acuerdo adoptado por ella sobre esta materia.

IV. INFORMACION DE SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

A. Reestructuración Corporativa

El Emisor realizó una fusión por absorción de Cía. Administradora Sucasa, S.A. y Constructora Coamco, S.A., la cual se formalizó a través de la Escritura Pública No. 4436 del 26 de marzo de 2003 de la Notaría Décima e inscrita en el Registro Público el 21 de mayo de 2003. En esta fusión no se emitieron nuevas acciones del Emisor y los accionistas de las sociedades absorbidas acordaron cancelar la totalidad de sus acciones emitidas y en circulación.

Caribbean Franchise Development Corp., fiadora de esta emisión y subsidiaria 99.53% de Unión Nacional de Empresas, S.A., realizó una fusión por absorción de Bienes Raíces Corona Sucasa, S.A, la cual se formalizó a través de la Escritura Pública No. 4437 del 26 de marzo de 2003 de la Notaría Décima e

inscrita en el Registro Pública el 4 de julio de 2003. En esta fusión no se emitieron nuevas acciones de Caribbean Franchise Development Corp. y los accionistas de la sociedad absorbida acordaron cancelar la totalidad de sus acciones emitidas y en circulación.

Con base a estos acuerdos, las sociedades fusionadas transfirieron la totalidad de sus activos, pasivos, patrimonio de los accionistas, derechos, obligaciones, privilegios, facultades y franquicias a las compañías absorbentes las cuales asumen como dueñas y aseguran los derechos de todos los acreedores por razón de estas fusiones.

B. Historia y Desarrollo del Emisor y del Grupo UNESA

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.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. conocida como SUCASA, es la principal y más antigua empresa subsidiaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. (Grupo UNESA), dedicándose desde el año de 1967 a la construcción y venta de viviendas, concentrándose en el desarrollo de proyectos para familias de ingresos medios y bajos.

La oficina principal del Emisor está ubicada en Calle 50 y Vía España, Apartado Postal 0823-05416, Panamá, República de Panamá, Tel: 302-5466, Fax: 263-6547.

La trayectoria del Grupo UNESA demuestra su evolución de una compañía de construcción y venta de viviendas (93% de sus ventas en 1992) a un conglomerado comercial. Para el año terminado el 31 de diciembre de 2004, sus ventas se distribuían así: 67.15% en viviendas y terrenos; 14.88% en restaurantes; 10.49% en venta y alquiler de equipo y 7.48% en hoteles. Mientras que para el 30 de junio de 2005, sus ventas se desglosaban en 63.82% viviendas y terrenos; 14.52% en restaurantes, 12.78% en venta y alquiler de equipo y 8.88% en hoteles. En la construcción, los productos que ofrece en venta se han ido diversificando, presentando un número de alternativas en modelos residenciales y locales comerciales.

A la fecha, el Emisor no ha adoptado procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales promovidos por el Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003 de la Comisión Nacional de Valores.

El Emisor no cumple con la adopción total o parcial, de principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización de conformidad con estándares internacionales de los Acuerdos que dicte la Comisión Nacional de Valores al respecto.

C. Capital Accionario

Al 30 de junio de 2005, el capital pagado del Emisor es de US\$840,100 y su patrimonio total alcanza la suma de US\$27,813,396. El Emisor tiene un capital autorizado de 840,100 acciones comunes, con valor nominal de US\$1.00. El Emisor tiene 840,100 acciones comunes emitidas y en circulación.

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

El Emisor mantiene al 30 de junio de 2005 un capital adicional pagado de US\$61,718.00.

El Emisor en los últimos cinco años no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo.

D. Descripción de Negocios del Emisor y del Grupo UNESA

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, concentrándose en atender las necesidades de las familias de ingresos medios y bajos. Adicional al Emisor el Grupo UNESA lo integran otras empresas dedicadas al negocio de (i) hospitalidad a través de los restaurantes Friday's y Hoteles Country Inns & Suites (Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp.); (ii) financiamientos (Inversiones Sucasa, S.A.); (iii) alquiler y venta de equipos de construcción (Alquileres Coamco, S.A.); (iv) alquiler de locales comerciales y (v) operación de una zona procesadora para la exportación en Ojo de Agua (Inmobiliaria SUCASA, S.A.).

Venta de viviendas: El negocio de venta de viviendas, principal actividad del Emisor, representa un 67.15% de los ingresos del Grupo UNESA para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004; en este segmento hay activos por el orden de US\$60.8 millones. Este segmento obtuvo el mayor crecimiento en ventas del Grupo pasando de US\$21.9 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$28.2 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 para un aumento del 28.3% como resultado del reenfoque del Grupo a su negocio tradicional de viviendas.

Para los seis meses terminados el 30 de junio de 2005, las ventas totales de viviendas alcanzaron US\$13.7 millones, lo cual representó un aumento de 13.52% en comparación a los US\$12.0 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2004. Este aumento es producto principalmente de un incremento en las ventas de viviendas de niveles medios.

Durante 2004, el Emisor concentró su operación en la construcción y venta de viviendas tradicionales (proyectos Puerta del Este, Cerro Viento, etc), la incursión al mercado de edificios y de viviendas en el sector Oeste de Panamá (área ubicada después del puente de las Américas con proyectos como La Hacienda, La Estancia y Vista Mar) y continuó con proyectos como La Siesta, el cual busca satisfacer las necesidades de viviendas de familias de ingresos bajos con casas de precio de venta en aproximadamente US\$15,000-US\$20,000. Adicionalmente, el Emisor registró una mayor venta de viviendas al segmento de mayor ingreso con proyectos como Corona Gardens y Firenze, los cuales generan márgenes más atractivos (valor promedio entre US\$90,000 y US\$140,000).

En el 2005 los principales nuevos proyectos son: (i) proyecto Villas Las Siesta (bajo el concepto de Casa Feliz, con un valor promedio de venta de US\$15,000-US\$20,000); (ii) proyecto Colinas San José (valor promedio US\$29,500), Firenze (valor promedio US\$105,000) y Corona Gardens (valor promedio US\$140,000) todos bajo el concepto de Vivienda Tradicional, (iii) proyecto Hacienda (sector Oeste, valor promedio US\$49,000); y (iv) edificios Santa Elena (valor promedio US\$50,000).

La contribución marginal del negocio del Emisor a los resultados del Grupo UNESA medida en base a EBIT (Utilidad antes de Intereses e Impuestos) aumentó de US\$3.6 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$4.7 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 para un crecimiento del 29.3%.

El siguiente cuadro muestra la distribución por venta de viviendas por tipo de proyecto para los periodos del 2001 al 2004.

Venta de Viviendas por Tipo de Vivienda

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Vivienda Tradicional				
No. de Casas	206	292	455	395
Venta	US\$6,305,569	US\$11,594,544	US\$15,768,415	US\$13,912,578
Casa Feliz				
No. de Casas	445	328	373	403
Venta	US\$6,556,569	US\$5,068,458	US\$6,040,454	US\$6,823,555
Edificios				
No. de Apartamentos	-	-	-	48
Venta				US\$2,518,976
Area Oeste				
No de Casas	-	-	-	203
Venta				US\$4,463,682
Venta de Lotes Comerciales			US\$180,618	US\$484,095
Total				
No. de Casas / Apartamentos	651	620	828	1,049
Venta	US\$12,862,324	US\$16,663,002	US\$21,989,487	US\$28,202,886

El ingreso por venta de viviendas / apartamentos (excluyendo lotes comerciales) aumentó de US\$21.8 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$27.7MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, mientras que el valor promedio de venta por unidad aumentó ligeramente de US\$26,333 para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$26,424 para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

El Emisor no posee clientes que representen individualmente más del 10% de los ingresos del negocio.

Restaurantes: El negocio de restaurantes representa un 14.87% de los ingresos del Grupo UNESA para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004; en este segmento hay activos por el orden de US\$7.2 millones. Actualmente el Grupo UNESA mantiene operando siete restaurantes TGI Friday's: cuatro en Panamá (Marbella, Dorado, Amador y Los Pueblos que abrió en febrero de 2003), y tres en Bogotá, Colombia. En 2004, el Grupo UNESA a través de Caribbean Franchise Development Corp. aumentó su participación en el mercado internacional con la apertura de 2 nuevos restaurantes en Bogotá, Colombia (en adición a los ya existentes). Debido a esto, los ingresos de la operación de restaurantes aumentaron ligeramente de US\$6.2 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$6.3 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Sin embargo, el crecimiento en este negocio se ve mermado por la enorme competencia que existe en esta actividad. El EBIT de la actividad de restaurantes aumentó de US\$0.34 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$0.41 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, un crecimiento de 21.6%. Adicionalmente, el Grupo está en etapa de evaluación para construir un local TGI Friday's en el centro comercial El Terronal ubicado en David, Chiriquí.

Para los seis meses terminados el 30 de junio de 2005, los ingresos de los restaurantes TGI Friday's aumentaron ligeramente a US\$3.11 millones, un incremento de 0.16% sobre los US\$3.10 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2005.

Hoteles: El negocio de hoteles representa un 7.48% de los ingresos del Grupo UNESA para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004; en este segmento hay activos por el orden de US\$11.2 millones. Actualmente el Grupo UNESA mantiene operando dos hoteles de la cadena Country Inn and Suites ubicados en el Dorado y Amador. Los ingresos de la operación de hoteles registró un aumento de 5.4%, de US\$2.9 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$3.1 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El nivel de EBIT para este segmento, después de estar en niveles negativos en el 2001 y 2002, fue de US\$0.55 millones y US\$0.57 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2004, respectivamente. Sin duda, los resultados de los hoteles están siendo beneficiados por el crecimiento de la industria del turismo en el país, la cual según cifras preliminares del Instituto Panameño del Turismo (IPAT) recibió más de un millón de visitantes en 2004, un crecimiento del 15% sobre los niveles del 2003. De los 2 hoteles del Grupo UNESA, el hotel ubicado en Amador se ha beneficiado más del aumento del turismo en general a través del desarrollo de los centros comerciales, puertos de crucero y restaurantes en la Calzada de Amador. El hotel de Amador reportó niveles de ocupación promedio de 65% y 70% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2004, respectivamente, mientras que el hotel de El Dorado obtuvo niveles de ocupación promedio de 55% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 y 60% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. En el 2005, mediante el nuevo financiamiento de US\$7.5 millones propuesto, el Grupo UNESA espera adicionar 42 cuartos y 2 salones al hotel de Amador para llegar a 159 habitaciones y 5 salones, respectivamente. Adicionalmente, en el 2005 el Grupo UNESA planea la remodelación de la fachada de el hotel de El Dorado y espera continuar su gestión de alianzas con mayoristas, operadores y aerolíneas.

Para los seis meses terminados el 30 de junio de 2005, el negocio de hoteles registró un nivel de ventas de US\$1.90 millones, un incremento de 23.98% sobre los US\$1.53 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2004. Este aumento es producto del auge del turismo y sus servicios relacionados en los hoteles de Amador y el Dorado.

Venta y alquiler de equipo : El negocio de venta y alquiler de equipos representa un 10.49% de los ingresos del Grupo UNESA para el año terminado el 31 de diciembre de 2004; en este segmento hay activos por el orden de US\$7.4 millones. Los ingresos de venta y alquiler de equipo aumentaron de \$3.9 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a \$4.4 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, para un crecimiento de 10.6%. Sin embargo, la utilidad en operaciones (EBIT) aumentó solamente 3.8%, de US\$0.47 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$0.49 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 debido a mayores gastos generales y administrativos los cuales aumentaron de US\$1.0 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$1.4 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. En el 2004, la subsidiaria COAMCO reorganizó la administración en 3 nuevas gerencias (ventas, alquiler y repuestos) para así mejor enfocar sus productos y servicios a su clientela.

Para los seis meses terminados el 30 de junio de 2005, los ingresos de la venta y alquiler de equipos del Grupo UNESA aumentó a US\$2.74 millones, un incremento de 37.54% sobre los US\$1.99 millones registrados para los seis meses terminados el 30 de junio de 2004.

2. Principales Mercados del Emisor

El Emisor se dedica al desarrollo de urbanizaciones y a la construcción de viviendas individuales y tipo duplex en los Distritos de Panamá, San Miguelito, Arraiján y La Chorrera. En los años recientes, el Emisor ha incursionado en edificios de Condominios y ha desarrollado proyectos urbanístico en la Ciudad de Santiago, Provincia de Veraguas.

Las construcciones de viviendas que realiza el Emisor se concentran en los niveles económicos bajos y medios, aunque también construye viviendas con precios de venta entre US\$62,500 y US\$140,000.

3. Litigios Legales

El Emisor no tiene litigios legales pendientes, salvo aquellas originados de las operaciones ordinarias del negocio o sus políticas regulares de cobro.

4. Sanciones Administrativas

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

5. 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-0110-03 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 de 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 lo cual se cumple con la Ley 15 de 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 1985 establece el régimen de interés preferencial para viviendas con precio de venta de US\$62,500 o menos, la misma ha sido prorrogada por en varias ocasiones por varias leyes, siendo prorrogada recientemente mediante la Ley 65 del 5 de octubre de 2003 prorrogando el régimen actual de intereses preferenciales hasta el 21 de mayo de 2009.

En febrero del año 2005 entró en vigencia la ley #6 de Equidad Fiscal. Con la aprobación de la mencionada ley se dejaron sin efecto los incentivos fiscales que beneficiaban a la industria de la construcción. Específicamente (i) se eliminó la exoneración del impuesto sobre las utilidades reinvertidas en la construcción de nuevas viviendas, (ii) se eliminó la deducción fiscal de US\$1,000 que se reconocía por la venta de viviendas de interés prioritario, o sea con valores menores de los US\$10,000, y (iii) se eliminó la deducción de US\$750 por cada venta de viviendas de interés social, que son aquellas con valores de hasta US\$14,000.

En enero del 2006 cambiará el régimen de exoneración del impuesto de inmueble para las viviendas nuevas, de tal forma que las viviendas de costo alto, tendrán una exoneración parcial de 5 o 10 años, dependiendo del

precio de venta. No obstante, el mercado de viviendas debajo de US\$62,500 mantendrán su exoneración por 20 años.

E. 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. 5490 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. En 2003, todo el personal que estaba bajo la empresa Cía. Administradora Sucasa, S.A. pasó a formar parte de SUCASA y todas las gestiones de administración, personal, finanzas, contabilidad y cómputo del Grupo UNESA pasan a ser responsabilidad de SUCASA.

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.

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 Grupo UNESA dedicada al negocio de hoteles que operan bajo la franquicia Country Inn and Suites by Carlson.

Alquileres Coamco, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público a la ficha 320231, rollo 51070 e imagen 0024, subsidiaria 100% de Grupo UNESA dedicada al alquiler y venta de equipo de construcción.

Inversiones SUCASA, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público a la ficha 16411, rollo 747 e imagen 110, subsidiaria 100% de Grupo UNESA dedicada al negocio de financiero a través de la financiera INCASA (préstamos personales e hipotecarios).

Constructora Corona, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público mediante 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 Público 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).

Agroganadera Río Caimito, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público mediante Escritura Pública No. 10826 del 26 de diciembre de 1997, subsidiaria 50% de Grupo UNESA dedicada al desarrollo del proyecto Brisamar en al área de la Chorrera.

El organigrama corporativo de Grupo UNESA es el siguiente:



F. Emisiones públicas del Emisor y los Fiadores Solidarios

Emisor	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Tipo	Serie	Tasa	Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	16 febrero 2004	US\$12,000,000.00	Bonos Públicos	Una Sola Serie	Libor 3M + 3.5%, mín. 7.0%	16 febrero 2014	US\$10,926,159
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	21 septiembre 2005	US\$10,000,000.00	VCNs Públicos	Varias Serie	Según condiciones del mercado para cada Serie	Plazo máximo de cada Serie de 360 días	-

G. Inventario de viviendas, propiedad, planta y equipo

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

Los inmuebles, mobiliario y equipos netos del Emisor, que al 30 de junio 2005 ascendían a US\$12,797,659, consisten de (i) US\$166,295 en casas modelos, (ii) US\$7,186,595 en edificios y mejoras

(iii) US\$3,468,980 en maquinaria y equipo de construcción, (iv) US\$867,284 en mobiliarios y equipos de hotel y (iv) US\$1,108,505 en inmobiliario y equipo de oficina y otros.

Los inmuebles y equipo en arrendamiento netos del Emisor, que al 30 de junio 2005 ascendía a US\$1,750,454, consisten en su totalidad en inmuebles y locales comerciales.

Salvo por los inmuebles y equipo en arrendamiento del Emisor, todos los inmuebles, mobiliario y equipos se encuentran libres de gravámenes.

H. Tecnología, investigación y desarrollo, patentes, licencias, etc.

Las políticas que utiliza El Emisor para la investigación y desarrollo se basa principalmente en: (i) analizar 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; (ii) búsqueda de nuevos productos y (iii) el mejoramiento continuo de estos productos, según los requerimientos del mercado, decisiones internas y de la competencia.

El monto invertido en gestiones de Investigación y Desarrollo durante los últimos tres (3) años es de US\$252,000. 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 pudiese afectar las estrategias de ventas.

I. Capitalización y Endeudamiento

A continuación un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 30 de junio 2005:

Pasivos e Inversión de los Accionistas

Pasivos

	Préstamos Comerciales por Pagar:	
(1)	Banco General, S.A.	US\$3,833,790
(1)	HSBC Bank, USA	900,000
(1)	Banco Aliado, S.A.	1,725,395
(1)	Banco Continental de Panamá, S.A.	2,117,892
(1)	Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	3,250,000
	VCN	
(2)	Banco Aliado, S.A.	1,330,000
(2)	HSBC Bank, USA	730,000
(2)	Banco General, S.A.	1,000,000
(2)	Banco Continental de Panamá, S.A.	1,256,000
(2)	Primer Banco del Istmo, S.A.	4,295,000
	Total Prestamos y VCN	US\$20,438,077
	Otros Pasivos	3,089,669
(3)	Bonos Públicos por Pagar	10,926,159
(4)	Bonos Privados por Pagar	15,303,314
	Documentos y Cuentas por Pagar - Proveedores	2,319,262
	Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	11,312,901
	Total del Pasivo	US\$63,389,382

Inversión de los Accionistas

	Capital	\$840,100
	Capital adicional	\$71,718
	Descuento en venta de acciones	(\$34,388)
	Utilidades no distribuidas	26,935,966
	Total de Inversión de los Accionistas	US\$27,813,396

Total del Pasivo e Inversión de los Accionistas US\$91,202,778

(1)	Préstamos comerciales y líneas de crédito para capital de trabajo con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias y con fianza solidaria de las empresas del Grupo UNESA. Tienen vencimientos varios no mayores de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7.00% para 2005 y 2004.
(2)	Valores comerciales rotativos privados con garantía del crédito general del Emisor y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7.00% para 2005 y 2004.
(3)	Bonos Públicos del Emisor del 16 febrero 2004 por US\$12,000,000.00. En circulación se mantiene la única Serie con un saldo de US\$10,926,159 al 30 de junio de 2005, tasa de 7.00% y vencimiento el 16 de febrero de 2014.
(4)	Distintas Emisiones de Bonos Privadas del Emisor con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2012, con intereses anuales que fluctúan de 7.00% hasta 7.75% para 2005 y 2004.

J. Tendencias de la Industria del Emisor

La industria de la construcción donde opera el Emisor refleja (i) las actividades de desarrollo de proyectos urbanísticos; (ii) construcción de viviendas; (iii) construcción de edificios comerciales e industriales y (iv) remodelaciones. Según cifras de la Cámara Panameña de la Construcción, durante el año 2004 en los Distritos de Panamá, Arraijan, San Miguelito, Colón y Chorrera, el 51% de las inversiones que se hicieron fueron para construcción de viviendas; el 37% se invirtió en edificios y locales comerciales e industriales; el 4% en trabajos de movimiento de tierra y el 8% en remodelaciones y otros trabajos.

El segmento de construcción de viviendas refleja la demanda de familias para la compra de nuevas casas. La capacidad de compra de las viviendas está limitada por el nivel de empleo existente en el país; las facilidades hipotecarias disponibles en el sistema bancario; y las disposiciones fiscales que afecten el valor de las viviendas, tales como los impuestos de inmuebles y la vigencia de la ley de intereses preferenciales. Existe gran competencia en el segmento de la construcción de viviendas. Sin embargo, las empresas promotoras se concentran preferentemente en un nivel del mercado, ya sea bajo, medio o alto. También hay promotores que se dedican principalmente a la construcción de edificios de “Condominios” y otros a viviendas individuales o tipo “Duplex”.

Dentro de la industria de la construcción, el Emisor en el 2004 concentró su operación en la construcción y venta de viviendas tradicionales (proyectos Puerta del Este, Cerro Viento, etc), la incursión al mercado de edificios y de viviendas en el sector Oeste de Panamá (área ubicada después del puente de las Américas con proyectos como La Hacienda, La Estancia y Vista Mar) y continuó con proyectos como La Siesta, el cual busca satisfacer las necesidades de viviendas de familias de ingresos bajos con casas de precio de venta en aproximadamente US\$15,000-US\$20,000. Adicionalmente, el Emisor registró una mayor venta de viviendas al segmento de mayor ingreso con proyectos como Corona Gardens y Firenze, los cuales generan márgenes más atractivos (valor promedio entre US\$90,000 y US\$140,000). Como unidad de negocio del Grupo UNESA, el Emisor obtuvo el mayor crecimiento en ventas del Grupo pasando de US\$21.9 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$28.2 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 para un aumento del 28.3% como resultado del reenfoco al negocio tradicional de viviendas.

En el 2005 los principales nuevos proyectos de Emisor son: (i) proyecto Villas Las Siesta (bajo el concepto de Casa Feliz, con un valor promedio de venta de US\$15,000-US\$20,000); (ii) proyecto Colinas San José (valor promedio US\$29,500), Firenze (valor promedio US\$105,000) y Corona Gardens (valor promedio US\$140,000) todos bajo el concepto de Vivienda Tradicional, (iii) proyecto Hacienda (sector Oeste, valor promedio US\$49,000); y (iv) edificios Santa Elena (valor promedio US\$50,000).

Por otro lado, durante el año 2004 la banca hipotecaria privada y estatal aprobaron un total de 18,399 hipotecas, lo que implicó un crecimiento del mercado en 38.01% sobre el 2003. Los montos prestados crecieron en un 55.68% logrando un total de US\$731 millones desembolsados. La tabla a continuación presenta el desglose de hipotecas aprobadas en base al valor de las viviendas:

Valor de las Viviendas	Unidades 2003	%	Unidades 2004	%
Menor de \$15,000	1,562	12%	1,852	10%
De \$15,001 a \$25,000	4,328	32%	5,518	30%
De \$25,001 a \$62,500	6,294	47%	9,398	51%
De \$62,501 a \$100,000	648	5%	822	5%
Mayor de \$100,000	500	4%	809	4%
Total	13,332	100%	18,399	100%

VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE GRUPO UNESA

A. Resumen de las cifras financieras del Grupo UNESA.

BALANCE GENERAL UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	6 meses	6 meses	Cambio
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	03 - 04	30/06/2004	30/06/2005	04 - 05
Activos							
Efectivo y equivalentes	7,871,547	5,450,580	4,909,397	-9.93%	5,496,334	4,564,549	-16.95%
Cuentas por cobrar, neto	11,539,621	12,777,289	15,124,158	18.37%	12,226,730	11,440,458	-6.43%
Inventarios	34,966,781	38,910,669	41,803,794	7.44%	41,458,196	45,633,198	10.07%
Inversiones	10,900,730	11,014,260	12,883,819	16.97%	11,548,563	13,481,186	16.73%
Propiedad, planta, equipo, neto.	26,471,321	28,082,340	26,856,602	-4.36%	27,571,934	27,014,898	-2.02%
Inmuebles y equipo en arrendamiento	14,582,862	15,030,986	15,836,715	5.36%	15,177,458	15,709,739	3.51%
Cuentas por Cobrar - compañías afiliadas	1,610,590	1,660,421	1,583,409	-4.64%	1,686,172	1,564,933	-7.19%
Activos intangibles, neto	839,429	835,676	800,005	-4.27%	817,841	782,170	-4.36%
Otros activos	1,195,808	1,144,405	1,366,537	19.41%	1,487,245	1,690,103	13.64%
Total Activos	109,978,689	114,906,626	121,164,436	5.45%	117,470,473	121,881,234	3.75%
Pasivos e Inversiones de Accionistas							
Préstamos corto plazo	2,202,879	4,848,160	4,223,052	-12.89%	2,541,312	13,562,770	433.69%
VCNs por pagar	8,111,648	14,388,080	11,391,500	-20.83%	10,548,470	8,891,000	-15.71%
Terrenos por pagar	875,647	327,470	-	-100.00%	-	-	#¡DIV/0!
Obligaciones bajo leasing	959,323	1,812,406	1,537,997	-15.14%	1,450,809	2,105,438	45.12%
Cuentas por pagar	3,002,028	3,229,579	4,251,833	31.65%	4,168,964	4,403,697	5.63%
Bonos por pagar	41,096,293	32,202,798	37,076,877	15.14%	38,426,265	28,608,949	-25.55%
Otros pasivos	1,561,979	1,574,482	2,041,185	29.64%	1,895,998	2,565,715	35.32%
Total Pasivos	57,809,797	58,382,975	60,522,444	3.66%	59,031,818	60,137,569	1.87%
Interés minoritario	84,232	53,006	54,203	2.26%	54,613	55,263	1.19%
Total Inversión de Accionistas	52,084,660	56,470,645	60,587,789	7.29%	58,384,042	61,688,402	5.66%
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	109,978,689	114,906,626	121,164,436	5.45%	117,470,473	121,881,234	3.75%

ESTADO DE RESULTADOS
UNION NACIONAL DE EMPRESAS Y SUBSIDIARIAS

	12 meses 31/12/2002	12 meses 31/12/2003	12 meses 31/12/2004	Cambio 03 - 04	6 meses 30/06/2004	6 meses 30/06/2005	Cambio 04 - 05
Ventas Netas	28,133,144	35,178,458	41,996,701	19.38%	18,670,215	21,419,264	14.72%
Otros ingresos Operaciones	2,565,219	2,627,653	3,111,228	18.40%	1,361,689	1,359,395	-0.17%
Total Ingresos	30,698,363	37,806,111	45,107,929	19.31%	20,031,904	22,778,659	13.71%
Costo Ventas	18,801,928	23,581,550	28,223,773	19.69%	12,357,154	14,349,344	16.12%
Utilidad Bruta	11,896,435	14,224,561	16,884,156	18.70%	7,674,750	8,429,315	9.83%
Gastos, generales y adm.	5,834,680	6,903,749	7,998,686	15.86%	3,728,532	4,281,298	14.83%
Depreciación y amortización	1,500,060	1,659,906	1,731,300	4.30%	851,257	880,032	3.38%
Utilidad Operativa	4,561,695	5,660,906	7,154,170	26.38%	3,094,961	3,267,985	5.59%
Gastos Financieros	4,036,601	3,666,225	3,422,304	-6.65%	1,626,252	1,525,935	-6.17%
Otros ingresos	2,230,764	3,064,729	882,944	-71.19%	593,024	333,206	-43.81%
Otros gastos	87,435	151,444	83,687	-44.74%	59,702	26,679	-55.31%
Utilidad antes de Impuestos	2,668,423	4,907,966	4,531,123	-7.68%	2,002,031	2,048,577	2.32%
Impuesto sobre la renta	59,367	98,281	64,591	-34.28%	-	458,421	#¡DIV/0!
Utilidad antes de interés minoritario	2,609,056	4,809,685	4,466,532	-7.13%	2,002,031	1,590,156	-20.57%
Participación en las utilidades de Cias. Afiliadas	(116,537)	(43,521)	(30,939)	-28.91%	28,011	(154,188)	-650.46%
Interés minoritario	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	2,492,519	4,766,164	4,435,593	-6.94%	2,030,042	1,435,968	-29.26%

RAZONES FINANCIERAS
UNION NACIONAL DE EMPRESAS Y SUBSIDIARIAS

	2002	2003	2004	Jun-05
PALANCA / COBERTURA				
Patrimonio (valor)	52,084,660	56,470,645	60,587,789	61,688,402
Capital contable tangible (valor)	51,245,231	55,634,969	59,787,784	60,906,232
Pasivo / Patrimonio	1.11	1.03	1.00	0.97
Pasivo / capital contable tangible	1.13	1.05	1.01	0.99
Apalancamiento (PT/AT)	0.53	0.51	0.50	0.49
Endeudamiento financiero	1.01	0.94	0.90	0.86
RENTABILIDAD				
Rendimiento sobre activos promedio	2.30	4.24	3.76	3.39
Rendimiento sobre patrimonio promedio	4.85	8.78	7.58	6.76
Márgen de utilidad	8.86	13.55	10.56	6.70
EFICIENCIA OPERATIVA				
Rotación cuentas por cobrar (días)	149.72	132.57	131.45	97.48
Rotación inventario total (días)	678.81	602.27	540.62	580.38
Rotación cuentas por pagar (días)	58.28	49.99	54.99	56.01
Ventas netas / total activo	0.26	0.31	0.35	0.35

Nota:

Razones de rentabilidad y eficiencia operativa de 30 de junio 2005 son anualizadas

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera de Grupo UNESA al 31 de diciembre de 2003 y 2004.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta de Grupo UNESA fue de US\$4.77 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 y de US\$4.44 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2004, lo cual representa una leve disminución del (6.94%). Sin embargo, en el 2003 el Grupo registró una ganancia extraordinaria de US\$1.18 millones por la venta de acciones de Empresa General de Inversiones (EGI) y una ganancia no recurrente de \$1.1 millones por la venta de la operación de TGI Friday's en Guatemala. Excluyendo estas ganancias extraordinarias, UNESA reporta un incremento de utilidad neta de US\$2.5 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$4.4 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 para un aumento del 81.1%

Este aumento en la utilidad fue producto principalmente de aumentos importantes en la utilidad neta de las principales divisiones del grupo en el 2004: (i) División Viviendas tuvo utilidad de US\$3.36 millones en 2004 (US\$2.03 millones en 2003); (ii) División Restaurantes tuvo utilidad de US\$0.23 millones en 2004 (US\$0.06 millones en 2003); (iii) División Equipos tuvo utilidad de US\$0.31 millones en 2004 (US\$0.37 millones en 2003) y (iv) División Hoteles tuvo una utilidad de US\$0.06 millones en 2004 (US\$0.01 millones en 2003).

Ventas netas y otros ingresos operacionales

Los ventas netas de Grupo UNESA aumentaron de US\$35.18 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$41.99 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 19.38%.

Todas las divisiones encargadas de la venta de bienes y servicios aumentaron sus ventas en el 2004 en comparación al 2003, a saber, (i) la División Viviendas de US\$21.99 millones en 2003 a US\$28.20 millones en 2004; (ii) la División Restaurantes de US\$6.23 millones en 2003 a US\$6.25 millones en 2004; (iii) la División Equipos de US\$3.98 millones en 2003 a US\$4.40 millones en 2004 y (iv) la División Hoteles de US\$2.98 millones en 2003 a US\$3.14 millones en 2004.

Otros ingresos operacionales también incrementaron de US\$2.62 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$3.11 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Estos ingresos corresponden a ingresos por alquiler de inmuebles (Divisiones Locales Comerciales y Zona Procesadora), intereses ganados por la División Financiera e ingresos por otras operaciones.

Costo de Ventas

Los costos de ventas de Grupo UNESA aumentaron de US\$23.58 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2003 a US\$28.22 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron levemente de 67.03% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a 67.20% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta de Grupo UNESA aumentó de US\$14.22 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 en comparación a US\$16.88 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El margen bruto para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 fue 40.44% y para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 fue 40.20%.

Gastos Generales & Administrativos y Depreciación

Los gastos generales y administrativos de Grupo UNESA aumentaron de US\$6.90 millones (19.62% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$7.99 millones (19.05% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, producto de mayores niveles de ventas.

La depreciación y amortización aumentó ligeramente pasando de US\$1.66 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$1.73 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones de Grupo UNESA aumentó de US\$5.66 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$7.15 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El aumento en la utilidad en operaciones en 2004 fue producto principalmente de (i) aumento en ventas, (ii) aumento en el margen bruto y (iii) disminución en los gastos generales, administrativos y de ventas como porcentaje de las ventas netas.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses de Grupo UNESA disminuyeron de US\$3.66 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$3.42 millones registrados para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, principalmente por una reducción en las tasas de interés.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales de Grupo UNESA aumentaron de US\$114.90 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$121.16 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 5.45%. Este aumento es debido principalmente al incremento en las cuentas por cobrar, el cual pasó de US\$12.78 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$15.12 millones al 31 de diciembre de 2004, un aumento del 18.4%.

Los activos de Grupo UNESA al 31 de diciembre de 2004 están compuestos principalmente en inventarios (34.5%), propiedad, planta y equipo, neto (22.2%), inmuebles y equipo en arrendamiento (13.1%) y cuentas por cobrar, neto (12.5%).

Pasivos

Los activos de Grupo UNESA fueron financiados al 31 de diciembre de 2004 por pasivos que totalizaron US\$60.52 millones (49.95% del total de activos) y US\$60.59 millones de patrimonio (50.00% del total de activos).

Los pasivos de Grupo UNESA aumentaron de US\$58.38 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$60.52 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 3.66%. El principal componente de los pasivos al 31 de diciembre 2004 son los bonos por pagar (incluyendo VCNs) los cuales aumentaron de US\$46.54 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$48.47 millones al 31 de diciembre de 2004.

Las fuentes de fondos de Grupo UNESA en su gran mayoría provienen de sobregiros y líneas de crédito a corto y mediano plazo de entidades financieras locales y de obligaciones contraídas a través de ofertas públicas y privadas de valores emitidos en el mercado local.

Patrimonio

El patrimonio de Grupo UNESA, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$56.47 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$60.58 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 7.29%. La relación pasivos/patrimonio disminuyó ligeramente de 1.03:1 al 31 de diciembre de 2003 a 1.00:1 al 31 de diciembre de 2004 y (ii) endeudamiento financiero/patrimonio disminuyó de 0.94:1 al 31 de diciembre de 2003 a 0.90:1 al 31 de diciembre de 2004.

C. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones al 30 de junio de 2004 y 2005 y de la Situación Financiera del Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias al 30 de junio de 2005.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad y Eficiencia

Los resultados de Grupo UNESA disminuyeron de US\$2.03 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2003 a una utilidad neta de US\$1.43 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004, una reducción del 29.26%. Esta disminución en la utilidad fue producto principalmente de (i) aumento en los gastos generales y administrativos pasando de US\$3.73 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2004 a US\$4.28 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2005 y (ii) el registro de impuestos sobre la renta de US\$0.48 millones para los seis terminados el 30 de junio de 2005 producto de los efectos de la nueva reforma fiscal tributaria.

Ventas netas

Las ventas netas de Grupo UNESA aumentaron de US\$18.67 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2004 a US\$21.42 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 14.72%. Las ventas de viviendas aumentaron de US\$12.04 millones en 2004 a US\$13.67 millones en 2005, producto de un aumento en las ventas de viviendas de niveles medio.

Costo de Ventas

Los costos de ventas de Grupo UNESA aumentaron de US\$12.36 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$14.35 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 16.12%. Sin embargo, los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas sólo aumentaron ligeramente de 66.19% para los seis meses terminados al 30 de junio 2004 a 66.99% para los seis meses terminados el 30 de junio 2005.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta de Grupo UNESA aumentó de US\$7.67 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$8.43 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 9.83%. El margen bruto para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 fue de 41.11% y para los seis meses terminados el 30 de junio 2005 fue de 39.35%.

Gastos Generales & Administrativos y Depreciación

Los gastos generales administrativos y de venta de Grupo UNESA aumentaron de US\$3.73 millones (19.97% de las ventas) para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$4.28 millones (19.99% de las ventas) para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 14.83%, producto de un aumento en los gastos de personal de US\$1.43 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2004 a US\$1.83 millones para los seis terminados el 30 de junio de 2005.

La depreciación de Grupo UNESA aumentó de US\$0.85 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$0.88 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 3.38%.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones de Grupo UNESA aumentó de US\$3.09 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a una utilidad de US\$3.27 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 5.59%. El margen de utilidad en operaciones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 fue de 16.58% en comparación a 15.26% para el mismo periodo en 2005.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses de Grupo UNESA disminuyeron de US\$1.63 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$1.53 millones registrados para los seis meses terminados el 30 de junio 2005.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales de Grupo UNESA aumentaron de US\$117.47 millones al 30 de junio 2004 a US\$121.88 millones al 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 3.75%. El mayor aumento fue registrado en las inversiones de US\$11.55 millones al 30 de junio de 2004 a US\$13.48 millones al 30 de junio de 2005, un incremento de 16.73%.

Los principales rubros que componen los activos de Grupo UNESA al 30 de junio 2005 son inventarios (37.44%), propiedad, planta y equipo neto (22.16%), inmuebles y equipo en arrendamiento (12.89%) e inversiones (11.06%).

Pasivos

Los activos de Grupo UNESA fueron financiados al 30 de junio 2005 por pasivos que totalizaron US\$60.13 millones (49.34% del total de activos) y US\$61.69 millones de patrimonio (50.61% del total de activos).

Los pasivos de Grupo UNESA aumentaron de US\$59.03 millones al 30 de junio 2004 a US\$60.14 millones al 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 1.87%. Los principales componentes de los pasivos son los (i) préstamos por pagar los cuales aumentaron de US\$2.54 millones al 30 de junio 2004 a US\$13.56 millones al 30 de junio 2005 producto de un financiamiento puente de \$5.46 millones que será reemplazado con la emisión pública de US\$7.5 millones en el cuarto trimestre del 2005 y los (ii) bonos por pagar los cuales disminuyeron de US\$38.43 millones al 30 de junio 2004 a US\$28.61 millones al 30 de junio de 2005.

Patrimonio

El patrimonio de Grupo UNESA, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$58.38 millones al 30 de junio 2004 a US\$61.69 millones al 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 5.66%. El nivel de apalancamiento calculado en términos de (i) pasivos/patrimonio disminuyó de 1.01:1 al 30 de junio 2004 a 0.97:1 al 30 de junio 2005 y (ii) endeudamiento financiero/patrimonio disminuyó de 0.91:1 al 30 de junio 2004 a 0.86:1 al 30 de junio 2005.

VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR

A. Resumen de las cifras financieras del Emisor.

BALANCE GENERAL SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	6 meses	6 meses	Cambio
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	03 - 04	30/06/2004	30/06/2005	04 - 05
Activos							
Efectivo y equivalentes	1,979,511	676,923	981,959	45.06%	602,536	972,070	61.33%
Cuentas por cobrar, neto	5,044,090	6,811,505	8,694,104	27.64%	5,997,261	4,638,855	-22.65%
Inventarios	26,814,823	32,958,299	35,083,736	6.45%	35,160,174	38,783,378	10.30%
Inversiones	838,937	350,037	467,748	33.63%	318,939	430,802	35.07%
Propiedad, planta, equipo, neto.	2,232,283	3,330,300	6,240,736	87.39%	3,137,858	12,797,659	307.85%
Inmuebles y equipo en arrendamiento	4,157,302	4,103,600	1,271,407	-69.02%	4,066,793	1,750,454	-56.96%
Cuentas por Cobrar - compañías afiliadas	44,705,717	39,787,197	38,928,554	-2.16%	38,706,934	31,056,484	-19.77%
Otros activos	469,567	486,859	434,761	-10.70%	717,111	773,076	7.80%
Total Activos	86,242,230	88,504,720	92,103,005	4.07%	88,707,606	91,202,778	2.81%
Pasivos e Inversiones de Accionistas							
Préstamos corto plazo	2,070,066	4,744,123	3,265,578	-31.17%	2,450,557	11,827,077	382.63%
VCNs por pagar	8,111,648	13,829,080	10,756,000	-22.22%	9,075,970	8,611,000	-5.12%
Terrenos por pagar	875,647	327,470	-	-100.00%	-	-	#¡DIV/0!
Obligaciones bajo leasing	486,568	1,630,459	1,338,019	-17.94%	1,310,741	1,364,072	4.07%
Cuentas por pagar	10,893,478	13,593,263	13,365,743	-1.67%	13,933,303	13,632,163	-2.16%
Bonos por pagar	41,139,762	29,881,908	33,879,004	13.38%	35,925,167	26,007,745	-27.61%
Otros pasivos	1,007,103	974,862	1,422,213	45.89%	1,168,168	1,947,325	66.70%
Total Pasivos	64,584,272	64,981,165	64,026,557	-1.47%	63,863,906	63,389,382	-0.74%
Total Inversión de Accionistas	21,657,958	23,523,555	28,076,448	19.35%	24,843,700	27,813,396	11.95%
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	86,242,230	88,504,720	92,103,005	4.07%	88,707,606	91,202,778	2.81%

ESTADO DE RESULTADOS
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

	12 meses 31/12/2002	12 meses 31/12/2003	12 meses 31/12/2004	Cambio 03 - 04	6 meses 30/06/2004	6 meses 30/06/2005	Cambio 04 - 05
Ventas Netas	14,247,457	22,567,905	28,244,559	25.15%	12,078,003	13,559,894	12.27%
Otros ingresos Operaciones	2,477,804	680,949	1,765,436	159.26%	137,871	109,884	-20.30%
Total Ingresos	16,725,261	23,248,854	30,009,995	29.08%	12,215,874	13,669,778	11.90%
Costo Ventas	10,410,042	15,593,505	19,637,861	25.94%	8,209,654	9,858,620	20.09%
Utilidad Bruta	6,315,219	7,655,349	10,372,134	35.49%	4,006,220	3,811,158	-4.87%
Gastos, generales y adm.	2,734,118	3,035,808	3,389,833	11.66%	1,644,322	1,589,999	-3.30%
Depreciación y amortización	252,175	275,063	273,616	-0.53%	133,746	348,905	160.87%
Utilidad Operativa	3,328,926	4,344,478	6,708,685	54.42%	2,228,152	1,872,254	-15.97%
Gastos Financieros	2,811,894	2,420,668	2,168,698	-10.41%	999,709	896,465	-10.33%
Otros ingresos	195,078	92,856	98,821	6.42%	146,729	24,924	-83.01%
Otros gastos	72,369	129,515	76,600	-40.86%	55,027	22,951	-58.29%
Utilidad antes de Impuestos	639,741	1,887,151	4,562,208	141.75%	1,320,145	977,762	-25.94%
Impuesto sobre la renta	28,785	-	9,315	N/A	-	286,701	N/A
Utilidad antes de interés minoritario	610,956	1,887,151	4,552,893	141.26%	1,320,145	691,061	-47.65%
Participación en las utilidades de Cias. Afiliadas	-	-	-	N/A	-	-	N/A
Interés minoritario	-	-	-	N/A	-	-	N/A
Utilidad Neta	610,956	1,887,151	4,552,893	141.26%	1,320,145	691,061	-47.65%

RAZONES FINANCIERAS
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

	2002	2003	2004	Jun-05
PALANCA / COBERTURA				
Patrimonio (valor)	21,657,958	23,523,555	28,076,448	27,813,396
Capital contable tangible (valor)	21,657,958	23,523,555	28,076,448	27,813,396
Pasivo / Patrimonio	2.98	2.76	2.28	2.28
Pasivo / capital contable tangible	2.98	2.76	2.28	2.28
Apalancamiento (PT/AT)	0.75	0.73	0.70	0.70
Endeudamiento financiero	2.39	2.13	1.75	1.72
RENTABILIDAD				
Rendimiento sobre activos promedio	0.63	2.16	5.04	1.54
Rendimiento sobre patrimonio promedio	1.69	8.35	17.65	5.25
Márgen de utilidad	4.29	8.36	16.12	5.10
EFICIENCIA OPERATIVA				
Rotación cuentas por cobrar (días)	129.22	110.17	112.35	62.43
Rotación inventario total (días)	940.19	771.46	652.09	717.95
Rotación cuentas por pagar (días)	381.95	318.18	248.42	252.35
Ventas netas / total activo	0.17	0.25	0.31	0.15

Nota:

Razones de rentabilidad y eficiencia operativa de 30 de junio 2005 son anualizadas

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Emisor al 31 de diciembre de 2003 y 2004.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta del Emisor aumentó de US\$1.88 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$4.55 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2004, lo cual representa un aumento del 141.3%. Este aumento en la utilidad fue producto principalmente de: (i) aumento en las ventas netas del Emisor, (ii) un aumento en los ingresos de operaciones, (iii) reducción en los gastos generales, administrativos y de ventas y (iv) reducción en los gastos financieros.

Ventas netas y otros ingresos operacionales

Los ventas netas del Emisor aumentaron de US\$22.57 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$28.24 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 25.15%.

Otros ingresos operacionales aumentaron de US\$0.68 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$1.76 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, producto principalmente del aumento en cobro de intereses, comisiones, mantenimiento y alquileres a empresas afiliadas de US\$0.51 millones en 2003 a US\$1.22 millones en 2004.

Costo de Ventas

Los costos de ventas del Emisor aumentaron de US\$15.59 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2003 a US\$19.64 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron ligeramente de 69.10% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a 69.53% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta del Emisor aumentó de US\$7.65 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$10.37 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El margen bruto para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 fue 32.93% y para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 fue 36.72%.

Gastos Generales, Administrativos y de Ventas

Los gastos generales, administrativos y de ventas del Emisor aumentaron de US\$3.03 millones (13.45% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$3.39 millones (12.00% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones del Emisor aumentó de US\$4.34 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$6.71 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El aumento en la utilidad en operaciones en 2004 fue producto principalmente de (i) aumento en otros ingresos operacionales, (ii) aumento en el margen bruto y (iii) disminución en los gastos generales, administrativos y de ventas en términos absolutos y como porcentaje de las ventas netas.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses del Emisor disminuyeron de US\$2.42 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$2.17 millones registrados para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 como consecuencia de la reducción de las tasas de interés en el mercado.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales del Emisor aumentaron de US\$88.50 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$92.19 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 4.16%, producto principalmente a un aumento en la propiedad, planta y equipo de US\$3.33 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$6.24 millones al 31 de diciembre de 2004.

Los activos del Emisor al 31 de diciembre de 2004 están compuestos principalmente en cuentas por cobrar compañía afiliadas (42.27%), inventarios (38.09%) y cuentas por cobrar (9.44%).

Los activos del Emisor al 31 de diciembre de 2004 están compuestos en un 51.68% (US\$47.6 millones) por activos corrientes (efectivo, depósitos en bancos, cuentas por cobrar). El índice de liquidez (calculado en términos de activos corrientes/pasivos corrientes) aumentó de 1.45 veces al 31 de diciembre de 2003 a 1.76 al 31 de diciembre de 2004. El capital de trabajo del Emisor aumentó de US\$14.7 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$20.6 millones al 31 de diciembre de 2004.

Pasivos

Los activos del Emisor fueron financiados al 31 de diciembre de 2004 por pasivos que totalizaron US\$64.03 millones (69.45% del total de activos) y US\$28.16 millones de patrimonio (30.55% del total de activos).

Los pasivos del Emisor disminuyeron ligeramente de US\$64.98 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$64.02 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa una reducción del 1.47%. Los principales componentes de los pasivos al 31 de diciembre 2004 son los bonos por pagar las cuales aumentaron de US\$29.88 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$33.88 millones al 31 de diciembre de 2004.

Patrimonio

El patrimonio del Emisor, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$23.61 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$28.16 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 19.35%.

Durante el periodo 2003–2004 el Emisor aumentó su patrimonio en US\$4.55 millones atribuible principalmente a sus utilidades no distribuidas. La relación pasivos/patrimonio se redujo de 2.76:1 al 31 de diciembre de 2003 a 2.27:1 al 31 de diciembre 2004 y (ii) el endeudamiento financiero/patrimonio disminuyó de 2.09:1 al 31 de diciembre de 2003 a 1.73:1 al 31 de diciembre de 2004.

C. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones al 30 de junio de 2004 y 2005 y de la Situación Financiera del Emisor al 30 de junio de 2005.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta del Emisor disminuyó de US\$1.32 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$0.69 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005. Esta disminución en la utilidad neta fue producto de principalmente de (i) costo de ventas y (ii) aumento en la depreciación del periodo.

Ventas netas

Los ventas netas del Emisor aumentaron de US\$12.08 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$13.56 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 12.27%.

Costo de Ventas

Los costos de ventas del Emisor aumentaron de US\$8.21 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$9.86 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005. Al mismo tiempo, los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron de 67.97% a 72.70% para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 y 2005, respectivamente.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta del Emisor disminuyó de US\$4.01 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$3.81 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa una disminución del 4.87%. El margen bruto para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 fue de 33.17% y para los seis meses terminados el 30 de junio 2005 fue de 28.11%.

Gastos Generales, Administrativos y de Ventas y Depreciación

Los gastos generales administrativos y de venta del Emisor disminuyeron de US\$1.64 millones (13.61% de las ventas netas) para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$1.58 millones (11.72% de las ventas netas) para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa una disminución del 3.30%.

La depreciación y amortización del Emisor aumentó de US\$0.13 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$0.35 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones del Emisor disminuyó de US\$2.23 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a una utilidad de US\$1.87 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005, lo cual representa una disminución del 15.97%. El margen de utilidad en operaciones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005 fue de 13.81% en comparación a 18.45% para el mismo periodo en 2004.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses del Emisor disminuyeron de US\$0.99 para los seis meses terminados el 30 de junio 2004 a US\$0.89 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2005.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales del Emisor aumentaron de US\$88.71 millones al 30 de junio 2004 a US\$91.20 millones al 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 2.81%, producto principalmente a un aumento en la propiedad, planta y equipo, neto de US\$3.14 millones el 30 de junio 2004 a US\$12.80 millones el 30 de junio 2005.

Los principales rubros que componen los activos del Emisor al 30 de junio 2005 son inventarios (42.52%), cuentas por cobrar compañía afiliadas (34.05%) y propiedad, planta y equipo neto (14.03%).

Pasivos

Los activos del Emisor fueron financiados al 30 de junio de 2005 por pasivos que totalizaron US\$63.39 millones (69.05% del total de activos) y US\$27.81 millones de patrimonio (30.05% del total de activos).

Los pasivos del Emisor disminuyeron de US\$63.86 millones al 30 de junio 2004 a US\$63.39 millones al 30 de junio 2005, lo cual representa una disminución de 0.74%. Los principales componentes de los pasivos son los (i) cuentas por pagar de compañías afiliadas los cuales disminuyeron de US\$11.66 millones al 30 de junio 2004 a US\$11.31 millones al 30 de junio 2005 y los (ii) bonos por pagar los cuales disminuyeron de US\$35.92 millones al 30 de junio 2004 a US\$26.01 millones al 30 junio de 2005.

Patrimonio

El patrimonio del Emisor, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$24.84 millones al 30 de junio 2004 a US\$27.81 millones al 30 de junio 2005, lo cual representa un aumento del 11.95%. Este aumento en el patrimonio del Emisor es el efecto del aumento en las utilidades no distribuidas de US\$23.97 millones al 30 de junio de 2004 a US\$26.93 millones al 30 de junio de 2005.

El nivel de apalancamiento calculado en términos de (i) pasivos/patrimonio disminuyó de 2.57:1 al 30 de junio 2004 a 2.28:1 al 30 de junio 2005 y (ii) endeudamiento financiero/patrimonio disminuyó de 2.57:1 al 30 de junio 2004 a 1.69:1 al 30 de junio 2005.

D. Análisis de Perspectivas del Emisor

Los resultados futuros del Emisor dependerá de cómo evolucione la situación económica del país en los próximos meses y la demanda por nuevas viviendas. Según cifras publicadas por la Contraloría General de la República de enero a mayo de 2005 se estima que la economía creció en 6.5% y la industria de la construcción tuvo un crecimiento real para ese periodo del 2.2% sobre el año anterior.

De acuerdo a información suministrada por la Contraloría General de la República, y considerando las huelgas y manifestaciones que afectaron al país durante el mes de junio de 2005 se proyecta un crecimiento real de entre el 3.0 al 4.2% en el PIB para el 2005, mientras que según las proyecciones de INDESA la industria de la construcción crecerá entre el 2.4% y el 3.5%.

Esta información indica a su vez que la inversión en viviendas está afectada por tres variables: (i) las tasa de intereses hipotecarios, (ii) el ingreso nacional y (iii) los precios de las vivienda. El efecto que tendría estas variables se explican así:

1. Por cada 1% de aumento en la tasa de interés hipotecarios, la inversión en vivienda cae en 4.3%.
2. Por cada 1% que sube el ingreso nacional disponible de los panameños, la inversión en vivienda sube en 4.5%

3. Por cada 1% que suben los precios de las viviendas, la inversión en viviendas cae en 7.8% .

A corto plazo el Emisor proyecta que se mantendrá la demanda, aunque esta pudiera ser afectada por la inestabilidad laboral que se podría dar en el sector publico resultado de las cambios que modifican la Caja del Seguro Social. Adicionalmente, el incremento en los costos de los materiales de construcción, la disminución del ingreso disponible y la creciente competencia de otros participantes en el mercado de viviendas, podrían reducir el margen de ganancia del Emisor.

E. Análisis de Perspectivas del Grupo UNESA

Las otras actividades del Grupo UNESA tiene perspectivas positivas de crecimiento. Entre estas incluyen: (i) la actividad turística, que incluye la operación de hoteles y restaurantes, mantengan un crecimiento del 7%; (ii) las actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones crezcan al 8% y (iii) las exportaciones de bienes se incrementen en un 15%.

Como efecto del dinamismo que obtuvo el Grupo UNESA en el año 2004 y según los resultados favorables del primer semestre del 2005, se proyecta para el 2005 un aumento en los ingresos totales del Grupo y en los de la mayoría de las unidades productivas, incluyendo las operaciones del Emisor.

En el negocio de restaurantes, no se proyecta la construcción de nuevos restaurantes en la ciudad de Panamá por lo que el crecimiento en los niveles de ventas es marginal. Sin embargo, se estarán realizando remodelaciones al restaurante del Dorado lo que pudiese afectar las ventas durante los trabajos.

En el negocio de hoteles, el turismo es una actividad que ha tenido un crecimiento sostenido durante los últimos 4 años y se espera que continúe creciendo durante el 2005. Para atender la demanda de visitantes en el hotel de Country Inn and Suites, ubicado en Amador, se proyecta habilitar 42 nuevos cuartos y 3 salas de reuniones adicionales. Adicionalmente, se remodeló la fachada del hotel del Dorado cuya construcción data del año 1997. Para el 2005, se proyecta un aumento tanto en las ventas y las utilidades de los hoteles.

Se proyecta que las operaciones de la unidad de alquiler y venta de equipo continuarán su crecimiento durante el 2005, considerando los proyectos que ya se están construyendo. Adicionalmente, durante el 2005 se continuará promoviendo la venta y el alquiler de los equipos que el Grupo representa.

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

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

La Junta Directiva del Emisor está integrada por las siguientes personas:

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.
Clínica Arango Orillac
Director del Primer Banco del Istmo
Director la Fundación para la Educación en TV.
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 Asociación Nacional de Conciertos
Presidente 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.
Presidente Campaña Arquidiocesana
Posición: Vicepresidente de Hospitalidad

Dr. Fernando Cardoze F.

DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 11 de octubre de 1937
Dirección Comercial: Edificio P.H. Plaza Dos mil, Calle 50
Apartado Postal: 0816-01098, Panamá.
Teléfono: 205-7000; 205-7701
Fax: 205-7002
Email: fcardoze@arifa.com
Licenciado en Economía
Duke University.
Doctor en Derecho
Harvard Law School.
Posición: Socio "senior" de la firma Arias, Fábrega y Fábrega
Director Empresa General de Inversiones, S.A.
Director de Banco General, S. A.
Director Multiholding Corporation
Director de Financiera Automotriz, S.A.

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
No tiene dirección comercial.
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

Francisco J. Linares Ferrer**DIRECTOR-SUPLENTE**

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

Fernando A. Cardoze García de Paredes
DIRECTOR-SUPLENTE

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 18 de febrero de 1969

Dirección Comercial: Banco Continental, Calle Aquino 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

Los ejecutivos principales del Emisor son:

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 - VIVIENDAS INTERÉS SOCIAL

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 económicas con valores de hasta US\$ 22,000, ubicadas en el área metropolitana de la ciudad de Panamá.

Lic. Ricardo García de Paredes

GERENTE DE VENTAS – VIVIENDAS TRADICIONALES.

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 17 de febrero de 1960
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: rgarcia@unesa.com
Licenciado en Administración de Empresas
St. Andrews College, North Carolina.
Maestría en Mercadeo
Nova University.

Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas individuales y adosadas con valores por encima de los US\$ 22,000, ubicadas en el área metropolitana de la ciudad de Panamá.

Arq. José Raúl Varela

GERENTE DE VENTAS- AREA OESTE

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 del departamento que se encarga de la venta de viviendas ubicadas en el sector de Arraiján y Chorrera.

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: easensio@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. Aida 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. Reynaldo Rivera
GERENTE ADMINISTRATIVO

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 28 de octubre de 1958
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: rrivera@unesa.com
Licenciado en Contabilidad
Universidad Nacional
Contador Público Autorizado (C.P.A.)
Supervisa la operación contable y administrativa de todas la 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: 302-5433
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
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.

Lic. Edwin Palma
GERENTE DE COMPRAS

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 7 de marzo de 1968
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: epalma@unesa.com
Ingeniero Industrial, USMA
Maestría en Ingeniería Industrial, UTP
Está a cargo de gestionar y tramitar la compra los productos, materiales, equipos, e ingredientes, requeridos para las operaciones de las empresas del grupo UNESA.

Lic. Mónica Quijano de Martínez
GERENTE DE RELACIONES PÚBLICAS

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 28 diciembre 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 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

Alemán, Cordero, Galindo & Lee, ubicada en Torre Swiss Bank, Piso 2, teléfono No. 264-1131 y fax No. 264-3133, actuó como asesor legal externo del Emisor en la presente Emisión de Bonos. La persona de contacto es el Lic. Arturo Gerbaud. En esta capacidad Alemán, Cordero, Galindo & Lee ha asesorado al Emisor en la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo y en el registro de los Bonos en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

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.

El Emisor cuenta con asesores legales internos. Los asesores legales internos del Emisor están ubicados en el Edificio Sucasa, Vía España y Calle 50 Final, teléfono No. 303 5464 y fax No. 263-6547. El contacto principal es el Lic. José María Moreno.

C. Auditores

Adjuntamos a este Prospecto Informativo los estados financieros del Emisor y Grupo UNESA al 31 de diciembre de 2003 y 2004 auditados por la firma KPMG los cuales prestan los servicios de auditoría externa. Sus oficinas están ubicadas en Calle 50 No. 54, tel. (507) 263-5677, fax (507) 263-9852, contacto principal: Lic. Alberto Diamond. Adjuntamos también los estados financieros interinos no auditados al 30 de junio de 2004 y 2005 firmados por el Lic. Roberto Kao M. CPA No. 1550. El Lic. Roberto Kao es responsable dentro de Grupo UNESA de preparar los estados financieros internos de todas las empresas del Grupo UNESA.

D. Asesores Financieros

Banco General, S.A. actuó como asesor financiero de esta Emisión de Bonos, 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 la aprobación para la venta de la misma por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

E. Compensación

Durante el periodo fiscal que terminó el 31 de diciembre 2004 se pagaron a los directores y dignatarios del Grupo UNESA la suma de US\$7,050 en concepto de dietas por su participación en las reuniones de la Junta Directiva.

A los administrativos y ejecutivos se les pagó en el año 2004 la suma de US\$819,836 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, administradores y empleados.

Durante el período fiscal que terminó el 31 de diciembre 2004 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.

Al 30 de junio de 2005, el Emisor mantiene una provisión para pagos de pensiones, retiros u otros beneficios similares de US\$171,126.

F. Prácticas de la Junta Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores, por ende los miembros de la Junta Directiva no mantienen fecha de vencimiento para la prestación de sus servicios. 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.

G. Empleados

El Grupo UNESA contaba al 30 de junio de 2005, con 692 empleados, entre permanentes y eventuales distribuidos por división (departamento) de la siguiente manera:

División (Departamentos)	Empleados Permanentes	Empleados Eventuales	Total de Empleados
Administración y Ventas	78	0	78
Construcción	64	0	64
Financiera	35	0	35
Zona Procesadora y Centros Comerciales	58	0	58
Alquiler y Venta de Equipo	59	0	59
Hoteles	58	0	58
Restaurantes	340	0	340
Total	692	0	692

El Emisor cuenta con una fuerza laboral directa de 217 empleados y contrata con subcontratistas 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 extralaborales.

VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa privada con un (1) accionista la cual al 30 de junio 2005 mantenía la siguiente composición en su propiedad accionaria:

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
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y 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.

IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad y Número de Acciones

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.

B. Presentación Tabular de la Composición Accionaria del Emisor

Presentamos a continuación un cuadro tabular de la composición accionaria del Emisor al 30 de junio 2005.

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%
Totales	840,100	100%	1	100%

X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

BG Investment Co., Inc., el agente de venta de los Bonos de esta Emisión, y BG Trust, Inc, el agente fiduciario de esta Emisión, son subsidiarias 100% de propiedad de Banco General, S.A., asesor financiero, suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

El Señor Josph Fidanque actual Director del Emisor, es Director de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

El agente de venta autorizado para la presente emisión, BG Investment Co., Inc., es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LATINCLEAR.

XI. TRATAMIENTO FISCAL

Los titulares de los bonos gozarán de varios beneficios fiscales. Cada Tenedor Registrado deberá cerciorarse independientemente de las consecuencias fiscales de su inversión en los Bonos. A manera informativa, y sin que ello constituya una declaración o garantía del Emisor sobre los beneficios fiscales de los Bonos, seguidamente se detallan tales beneficios:

A. Ganancias provenientes de la enajenación de los Bonos.

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 Bonos se encuentran registrados en la Comisión Nacional de Valores, y, en consecuencia las ganancias de capital que se obtengan mediante la enajenación de los Bonos 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 Bonos.

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 Bonos 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 gozaran 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 Bonos. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

XII. INFORMACION ADICIONAL

La oferta pública de que trata este Prospecto y los Bonos 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 Bonos 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 Bonos 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.

XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. Resumen de la Estructura de Capitalización:

1. Acciones y Títulos de Participación

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

2. Títulos de Deuda:

Tipo de Valor y Clase	Vencimiento	Monto Emitido	Listado Bursátil
Préstamos Comerciales	Vencimientos varios en su mayoría no mayores a un año	\$11,827,077	N/A
Valores Comerciables	Vencimientos varios no mayores de un año	\$19,833,269	N/A
Bonos Públicos	Unica serie vence el 14 de febrero de 2014 con un saldo en circulación de US\$10,926,159	\$12,000,000	Bolsa de Valores de Panamá
Bonos Privados 2003	Vencimiento 27 de noviembre de 2008 con un saldo de US\$1,599,803.	\$2,023,302	N/A
Bonos Privados 2003	Vencimiento 15 de diciembre de 2008 con un saldo de US\$411,135	\$700,000	N/A
Bonos Privados 2002	Vencimiento 30 de septiembre de 2012 con un saldo de US\$3,117,500	\$4,300,000	N/A
Bonos Privados 2001	Vencimiento 26 de diciembre de 2011 con un saldo de US\$5,054,601	\$7,300,000	N/A
Bonos Privados 2001	Vencimiento 19 de noviembre de 2011 con un saldo de US\$2,950,275	\$4,200,000	N/A
Bonos Privados 2000	Vencimiento 10 de enero de 2008 con un saldo de US\$2,170,000	\$5,000,000	N/A

B. Descripción y Derechos de los Títulos

1. Capital Accionario:

Al 30 de junio de 2005, el capital pagado del Emisor es de US\$840,100 y su patrimonio total alcanza la suma de US\$27,813,396. El Emisor tiene un capital autorizado de 840,100 acciones comunes, con valor nominal de US\$1.00, las cuales han sido completamente pagadas. El Emisor tiene 840,100 acciones comunes emitidas y en circulación. El Emisor no mantiene acciones en tesorería. El Emisor en los últimos cinco años no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo.

El Emisor no mantiene capital autorizado no emitido y no mantiene compromiso alguno de incrementar su capital.

2. Títulos de Participación al 30 de junio 2005:

El Emisor no mantiene Títulos de Participación.

3. Títulos de Deuda al 30 de junio 2005:

Préstamos comerciales y líneas de crédito:

Préstamos comerciales y líneas de crédito con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañía subsidiaria y con fianza solidaria de las empresas del Grupo UNESA. La mayoría tienen vencimientos varios no mayores de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% y 7% para 2005 y 2004.

Valores comerciales rotativos privados:

Valores comerciales rotativos privados con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7% para 2005 y 2004.

Bonos Públicos:

- Bonos Públicos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. del 14 febrero 2004 por US\$12,000,000.00 emitidos en una sola serie. En circulación se mantiene un saldo de US\$10,926,159 tasa 7% y vencimiento el 14 de febrero 2014.
- La deuda (capital e intereses) en los Bonos se amortizará mediante treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la fecha de vencimiento.
- Banco General, S.A. es el Agente de Pago, Registro y Transferencia.
- La emisión está respaldada por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía, que contendrá (i) gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre bienes inmuebles de propiedad de empresas que conforman el grupo económico conformado por el Emisor y Los Fiaadores Solidarios de esta emisión (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S.A.; y (iii) fianzas solidarias de todas las empresas que forman el Grupo UNESA.
- Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, a opción del Emisor, total o parcialmente, en cualquier fecha de pago de interés a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% de su valor nominal

Emisiones de Bonos Privados:

Distintas Emisiones de Bonos Privadas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2012, con intereses anuales que fluctúan de 7% hasta 7.75% para 2005.

C. Información de Mercado

Los Bonos Públicos del Emisor están listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

ANEXOS

- Anexo 1 : Presentación comparativa de los Estados Financieros anuales del Emisor correspondientes a los últimos tres ejercicios fiscales, basados en los informes de los auditores independientes.
- Anexo 2 : Estados financieros auditados del Emisor al 31 de diciembre de 2003 y 2004.
- Anexo 3 : Estados financieros interinos del Emisor al 30 de junio de 2004 y 2005.
- Anexo 4 : Estados financieros auditados consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2003 y 2004.
- Anexo 5 : Estados financieros interinos consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias al 30 de junio de 2004 y 2005.

Balance de Situación Consolidado
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	Cambio
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	02 - 03	03 - 04
Activos					
Efectivo y equivalentes	1,979,511	676,923	981,959	-65.80%	45.06%
Cuentas por cobrar, neto	5,044,090	6,811,505	8,694,104	35.04%	27.64%
Inventarios	26,814,823	32,958,299	35,083,736	22.91%	6.45%
Inversiones	838,937	350,037	467,748	N/A	33.63%
Propiedad, planta, equipo, neto.	2,232,283	3,330,300	6,240,736	49.19%	87.39%
Inmuebles y equipo en arrendamiento	4,157,302	4,103,600	1,271,407	-1.29%	-69.02%
Cuentas por Cobrar - compañías afiliadas	44,705,717	39,787,197	38,928,554	-11.00%	-2.16%
Otros activos	469,567	486,859	434,761	3.68%	-10.70%
Total Activos	86,242,230	88,504,720	92,103,005	2.62%	4.07%
Pasivos e Inversiones de Accionistas					
Préstamos corto plazo	2,070,066	4,744,123	3,265,578	N/A	-31.17%
VCNs por pagar	8,111,648	13,829,080	10,756,000	N/A	-22.22%
Terrenos por pagar	875,647	327,470	-	-62.60%	-100.00%
Obligaciones bajo leasing	486,568	1,630,459	1,338,019	235.09%	-17.94%
Cuentas por pagar	10,893,478	13,593,263	13,365,743	24.78%	-1.67%
Bonos por pagar	41,139,762	29,881,908	33,879,004	N/A	13.38%
Otros pasivos	1,007,103	974,862	1,422,213	-3.20%	45.89%
Total Pasivos	64,584,272	64,981,165	64,026,557	0.61%	-1.47%
Total Inversión de Accionistas	21,657,958	23,523,555	28,076,448	8.61%	19.35%
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	86,242,230	88,504,720	92,103,005	2.62%	4.07%

Estados Consolidados de Resultados
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

	<u>12 meses</u> <u>31/12/2002</u>	<u>12 meses</u> <u>31/12/2003</u>	<u>12 meses</u> <u>31/12/2004</u>	<u>Cambio</u> <u>02 - 03</u>	<u>Cambio</u> <u>03 - 04</u>
Ventas Netas	12,927,897	22,567,905	28,244,559	74.57%	25.15%
Otros ingresos Operaciones	1,144,634	680,949	1,765,436	-40.51%	159.26%
Total Ingresos	14,072,531	23,248,854	30,009,995	65.21%	29.08%
Costo Ventas	9,870,285	15,593,505	19,637,861	57.98%	25.94%
Utilidad Bruta	4,202,246	7,655,349	10,372,134	82.17%	35.49%
Gastos, generales y adm.	1,668,368	3,035,808	3,389,833	81.96%	11.66%
Depreciación y amortización	152,370	275,063	273,616	80.52%	-0.53%
Utilidad Operativa	2,381,508	4,344,478	6,708,685	82.43%	54.42%
Gastos Financieros	33,201	2,420,668	2,168,698	7190.95%	-10.41%
Otros ingresos	-	92,856	98,821	N/A	6.42%
Otros gastos	26,513	129,515	76,600	388.50%	-40.86%
Utilidad antes de Impuestos	2,321,794	1,887,151	4,562,208	-18.72%	141.75%
Impuesto sobre la renta	19,394	-	9,315	-100.00%	N/A
Utilidad antes de interés minoritario	2,302,400	1,887,151	4,552,893	-18.04%	141.26%
Participación en las utilidades de Cias. Afiliadas	-	-	-	N/A	N/A
Interés minoritario	-	-	-	N/A	N/A
Utilidad Neta	2,302,400	1,887,151	4,552,893	-18.04%	141.26%

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

Estados Financieros

31 de diciembre de 2004

(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.
(Subsidiaria 100 % de Unión Nacional de Empresas, S.A.)
(Panamá, República de Panamá)

Indice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Balance de Situación
Estado de Utilidad
Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA DE SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A.

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación adjunto de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. (subsidiaria 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.) al 31 de diciembre de 2004, y de los estados conexos de utilidad, de cambios en el patrimonio del accionista y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar, tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. (Subsidiaria 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.), al 31 de diciembre de 2004, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Tal como se describe en la nota 2, los estados financieros incluyen saldos y transacciones con compañías afiliadas que inciden significativamente en los resultados de operaciones, flujos de efectivo y situación financiera de la Compañía.

8 de marzo de 2005
Panamá, República de Panamá

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

Balance de Situación

31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	3	981,959	676,923
Cuentas por cobrar:			
Clientes		7,771,695	5,720,262
Hipotecas		414,640	499,711
Compañías afiliadas	2	38,375,427	39,173,652
Relacionadas	2	553,127	613,545
Varias		507,769	622,284
Total de cuentas por cobrar		<u>47,622,658</u>	<u>46,629,454</u>
Menos provisión para cuentas incobrables		0	30,752
Total de cuentas por cobrar, neto		<u>47,622,658</u>	<u>46,598,702</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas		3,173,962	3,377,372
Costos de construcción en proceso		17,194,094	14,307,780
Terrenos	7 y 8	14,621,538	15,110,962
Materiales, equipos, repuestos y otros		90,896	154,058
Otros		3,246	8,127
Total de inventarios		<u>35,083,736</u>	<u>32,958,299</u>
Inversiones en bonos y otros valores	4 y 8	467,748	350,037
Gastos pagados por adelantado		102,976	149,131
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,589	122,816
Inmuebles y equipos en arrendamiento, neto	5	1,778,440	1,818,002
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6 y 8	5,733,704	5,615,898
Depósitos en garantía		40,927	41,307
Otros activos	11	201,268	173,605
Total de los activos		<u>92,103,005</u>	<u>88,504,720</u>

El balance de situación debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros, descritas de las páginas 7 a la 21.

<u>Pasivos y Patrimonio del Accionista</u>	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Préstamos por pagar	7	14,021,578	18,573,203
Terrenos por pagar		0	327,470
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	8	34,110,900	29,918,408
Menos costos de emisión, neto de prima		231,896	36,500
Bonos por pagar, neto		<u>33,879,004</u>	<u>29,881,908</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		1,708,683	1,462,381
Compañías afiliadas	2	11,355,107	11,750,384
Otras		301,953	380,498
Total de cuentas por pagar		<u>13,365,743</u>	<u>13,593,263</u>
Gastos acumulados por pagar	11	321,822	259,761
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		128,157	67,151
Dividendos por pagar		110,389	110,389
Ingresos diferidos		59,836	74,571
Depósitos de clientes	14	802,009	462,990
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	10	1,338,019	1,630,459
Total de los pasivos		<u>64,026,557</u>	<u>64,981,165</u>
Patrimonio del accionista:			
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		61,718	61,718
Descuento en venta de acciones		-34,388	-34,388
Utilidades no distribuidas		27,209,018	22,656,125
Total del patrimonio del accionista		<u>28,076,448</u>	<u>23,523,555</u>
Total de los pasivos y patrimonio del accionista		<u><u>92,103,005</u></u>	<u><u>88,504,720</u></u>

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

Estado de Utilidad

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ventas de viviendas y terrenos		28,244,559	22,567,905
Costo de las ventas		19,637,861	15,593,505
Ganancia bruta en ventas		<u>8,606,698</u>	<u>6,974,400</u>
Otros ingresos en operaciones:			
Ingresos por servicios a afiliadas	2	303,556	178,370
Ingresos por alquiler	2	194,561	200,079
Ingresos ganados sobre cuentas de afiliadas	2	772,631	185,520
Intereses ganados en financiamiento de viviendas		169,205	116,979
Total de otros ingresos de operaciones		<u>1,439,953</u>	<u>680,948</u>
Gastos generales y administrativos	2 y 12	3,664,060	3,313,718
Utilidad en operaciones		<u>6,382,591</u>	<u>4,341,630</u>
(Costos) ingresos financieros, neto:			
Intereses ganados sobre bonos		72,268	26,643
Intereses pagados en financiamientos bancarios		-788,685	-748,012
Intereses pagados sobre bonos		-1,380,013	-1,672,656
Amortización de costos de emisión de bonos		-75,989	-125,768
Varios, neto		352,036	65,315
Total de costos financieros, neto		<u>-1,820,383</u>	<u>-2,454,478</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		4,562,208	1,887,152
Impuesto sobre la renta, estimado	9	9,315	0
Utilidad neta		<u>4,552,893</u>	<u>1,887,152</u>
Utilidad neta por acción		<u>5.42</u>	<u>2.25</u>

El estado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros, descritas de las páginas 7 a la 21.

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

Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital adicional</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio del accionista</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	840,100	61,718	-34,388	20,790,528	21,657,958
Utilidad neta - 2003	0	0	0	1,887,152	1,887,152
Dividendos declarados	0	0	0	-21,555	-21,555
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>840,100</u>	<u>61,718</u>	<u>-34,388</u>	<u>22,656,125</u>	<u>23,523,555</u>
Utilidad neta - 2004	0	0	0	4,552,893	4,552,893
Saldo al 31 de diciembre de 2004	<u>840,100</u>	<u>61,718</u>	<u>-34,388</u>	<u>27,209,018</u>	<u>28,076,448</u>

El estado de cambios en el patrimonio del accionista debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros, descritas de las páginas 7 a la 21.

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

Estado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	4,552,893	1,887,152
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	1,032,637	814,843
Amortización de costos de emisión de bonos	75,989	125,768
Gastos de intereses	2,716,193	2,821,608
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>8,377,712</u>	<u>5,649,371</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Aumento en cuentas e hipotecas por cobrar	-1,882,599	-2,334,168
Aumento en inventarios	-2,125,437	-6,143,476
Disminución (aumento) en otros activos	52,098	-17,292
Disminución en cuentas y gastos acumulados por pagar	-140,072	-92,419
Aumento (disminución) aumento en otros pasivos	52,932	-22,591
Intereses pagados	-2,612,767	-2,836,110
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>1,721,867</u>	<u>-5,796,685</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos	-1,110,880	-715,267
Producto de la venta de inversión en acciones y bonos redimidos	62,501	500,000
Pagos por adquisición de acciones y otras inversiones	-180,060	-13,690
Disminución en las cuentas por cobrar afiliadas	402,948	7,750,056
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar a compañías relacionadas	60,266	-46,792
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>-765,225</u>	<u>7,474,307</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	-25,597,625	-18,495,749
Producto de obligaciones bancarias	20,753,560	26,887,238
Producto neto de la emisión de bonos	12,327,970	3,160,301
Bonos redimidos	-8,135,511	-14,510,445
Dividendos pagados	0	-21,555
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>-651,606</u>	<u>-2,980,210</u>
Aumento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo	305,036	-1,302,588
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	676,923	1,979,511
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>981,959</u>	<u>676,923</u>

El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros, descritas de las páginas 7 a la 21.

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

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., es una sociedad anónima constituida y con domicilio en la República de Panamá que se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda.

Estos estados financieros fueron autorizados por la Gerencia para su emisión el 8 de marzo de 2005.

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. (la Compañía), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas internacionales de contabilidad ("IASB")

(b) Bases de Preparación

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

Los estados financieros 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.

(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 terreno
Costo de construcción en proceso	Costos identificados de construcción en proceso
Terrenos	Costo identificado de adquisición
Materiales, equipos y repuestos	Costos primeras entradas, primeras salidas
Otros	Costo promedio ponderado

(d) Provisión para Cuentas Incobrables

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. constituye una provisión para cuentas incobrables que es calculada en base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la Administración, ameritan consideración actual en la estimación de posibles perdidas. El monto de la provisión se carga a gastos de operaciones.

Notas a los Estados Financieros

(e) *Instrumentos Financieros*

Valores mantenidos hasta sus vencimientos:

Los valores mantenidos hasta sus vencimientos están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su fecha de vencimiento. Tanto los intereses, como las amortizaciones se reconocen en los resultados de las operaciones como intereses ganados.

(f) *Inmuebles, Mobiliario y Equipo*

Activos propios:

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 la Compañía incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción.

Activos bajo arrendamiento financiero:

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

Erogaciones subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Depreciación:

La depreciación de los inmuebles, mobiliario y equipo está provista con base a la vida útil estimada de los respectivos activos usando el método de línea recta. Los terrenos no son depreciados. La vida estimada de los activos es como sigue:

Inmuebles	40 años
Equipos	7 y 10 años
Mobiliarios y equipos de restaurantes	5 y 10 años
Mobiliarios y otros	5 y 10 años

(g) *Deterioro de Activos*

Los valores corrientes de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

Notas a los Estados Financieros

(h) Reconocimiento de Ingresos

La Compañía reconoce como ingresos, para fines de estados financieros, la venta de unidades de viviendas en base al método acumulado, siempre y cuando sus clientes llenen los requisitos siguientes:

- La firma del contrato de compra-venta
- La cancelación del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

Los ingresos por las otras actividades se reconocen en los resultados cuando los riesgos y derechos de propiedad son significativamente transferidos al comprador, utilizando el método de devengado.

(i) Dividendos

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

(j) 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 utilizando el método de línea recta.

(k) Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo fijo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(l) Cuentas por Cobrar, Clientes y Varios

Las cuentas por cobrar, clientes y varios se presentan al costo menos las pérdidas por deterioro.

(m) Intereses por Financiamiento

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

(n) Cuentas por Pagar Proveedores y Otras

Las cuentas por pagar proveedores y otras están presentadas a su costo.

(o) Provisiones

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Compañía determina que es probable que la salida de recursos que implican beneficios económicos que resulten de la liquidación de una obligación presente derivada de eventos pasados y la cantidad a la que tal liquidación ocurra, pueda ser medida razonablemente.

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

Notas a los Estados Financieros

(p) *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.

(q) *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 de acciones comunes en circulación durante el período.

(r) *Estimaciones Contables*

La administración de la Compañía ha efectuado ciertas estimaciones y suposiciones relacionadas con la información de los activos y pasivos y la revelación de activos y pasivos contingentes en la preparación de los estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones.

(s) *Uniformidad en la Presentación de los Estados Financieros*

Algunas cifras del año 2003 han sido reclasificadas para uniformarlas con la presentación de los estados financieros del año 2004.

(2) Transacciones con Compañías Relacionadas

Los saldos y las transacciones con compañías relacionadas se detallan de la siguiente manera:

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cuentas por cobrar afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	8,276,747	9,306,486
Inversiones Sucasa, S.A.	9,307,412	8,386,237
Alquileres Coamco, S.A.	2,003,445	2,243,560
Caribbean Franchise Development Corp.	10,882,336	11,402,957
Hoteles del Caribe, S.A.	7,484,922	7,650,936
Otras	<u>420,565</u>	<u>183,476</u>
	<u>38,375,427</u>	<u>39,173,652</u>
Cuentas por cobrar relacionadas:		
Guayacanes, S.A.	97,593	91,378
Agroganadera Río Caimito, S.A.	314,831	407,844
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	109,703	109,703
Otras	<u>31,000</u>	<u>4,620</u>
	<u>553,127</u>	<u>613,545</u>

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

Notas a los Estados Financieros

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2004</u>
Cuentas por pagar afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	9,812,465	10,193,037
Maquinarias del Caribe, S.A.	451,726	451,976
Constructora Mediterráneo, S.A.	542,156	542,406
Distribuidores Consolidados, S.A.	320,834	321,084
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	197,342	197,592
Compañía de Comunicaciones BVI	0	7,445
Constructora Corona, S.A.	<u>30,584</u>	<u>36,844</u>
	<u>11,355,107</u>	<u>11,750,384</u>
Ingresos por servicios afiliadas	<u>303,556</u>	<u>178,370</u>
Ingresos por alquiler afiliadas	<u>146,522</u>	<u>144,550</u>
Intereses ganados sobre cuentas de afiliadas	<u>772,631</u>	<u>185,520</u>
Gastos generales y administrativos	<u>611</u>	<u>2,794</u>

(3) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo, se detalla de la siguiente manera:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Efectivo y bancos	719,352	419,475
Depósito a plazo fijo	<u>262,607</u>	<u>257,448</u>
	<u>981,959</u>	<u>676,923</u>

(4) Inversiones en Bonos y Otros Valores

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo de adquisición, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2006, con tasas de interés anual que oscilan entre 8% y 9%. Los Certificados de Participación Negociable tienen vencimientos varios hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bonos de empresas locales	182,318	244,819
Bonos del Estado Panameño	24,070	24,070
Certificados de Participación Negociable	<u>261,360</u>	<u>81,148</u>
	<u>467,748</u>	<u>350,037</u>

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

Notas a los Estados Financieros

(5) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

Los inmuebles y equipos en arrendamiento al 31 de diciembre, están compuestos por locales comerciales, galeras para alquilar cuyo movimiento se detalla así:

	<u>31 de diciembre de 2004</u>
	<u>Inmuebles y Locales Comerciales</u>
Costo:	
Al inicio del año	2,230,152
Adición	19,267
Ventas y descartes	<u>0</u>
Al final del año	<u>2,249,419</u>
Depreciación acumulada:	
Al inicio del año	412,150
Gasto del año	58,829
Ventas y descartes	<u>0</u>
Al final del año	<u>470,979</u>
Saldo neto:	
Al final del año	<u>1,778,440</u>

	<u>31 de diciembre de 2003</u>
	<u>Inmuebles y Locales Comerciales</u>
Costo:	
Al inicio del año	2,202,047
Adición	<u>28,105</u>
Al final del año	<u>2,230,152</u>
Depreciación acumulada:	
Al inicio del año	353,156
Gasto del año	<u>58,994</u>
Al final del año	<u>412,150</u>
Saldo neto:	
Al final del año	<u>1,818,002</u>

El gasto de depreciación por B/.58,829 (2003: B/.58,994), se encuentra incluido dentro de los gastos generales y administrativos.

Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía no había determinado valores razonables para estos activos, con base a valuaciones independientes.

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

Notas a los Estados Financieros

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

A continuación se presenta un resumen de los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo:

	31 de diciembre de 2004				
	Casas Modelos	Inmuebles	Maquinarias y Equipos	Mobiliario y Equipos de Oficina y otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	179,421	2,678,430	5,378,597	2,304,197	10,540,645
Adición	70,743	9,985	1,398,542	112,579	1,591,849
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>1,446,653</u>	<u>470,093</u>	<u>1,916,746</u>
Al final del año	<u>250,164</u>	<u>2,688,415</u>	<u>5,330,486</u>	<u>1,946,683</u>	<u>10,215,748</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	60,587	660,090	2,458,851	1,745,219	4,924,747
Gasto del año	16,943	68,861	739,306	148,698	973,808
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>947,592</u>	<u>468,919</u>	<u>1,416,511</u>
Al final del año	<u>77,530</u>	<u>728,951</u>	<u>2,250,565</u>	<u>1,424,998</u>	<u>4,482,044</u>
Saldo neto:					
Al final del año	<u>172,634</u>	<u>1,959,464</u>	<u>3,079,921</u>	<u>521,685</u>	<u>5,733,704</u>
	Casas Modelos	Inmuebles	Maquinarias y Equipos	Mobiliario y Equipos de Oficina y otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	163,828	2,640,590	3,743,774	2,205,266	8,753,458
Adición	15,593	37,840	1,702,377	104,942	1,860,752
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>67,554</u>	<u>6,011</u>	<u>73,565</u>
Al final del año	<u>179,421</u>	<u>2,678,430</u>	<u>5,378,597</u>	<u>2,304,197</u>	<u>10,540,645</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	45,041	604,767	1,973,789	1,589,167	4,212,764
Gasto del año	15,546	55,323	525,239	159,741	755,849
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>40,177</u>	<u>3,689</u>	<u>43,866</u>
Al final del año	<u>60,587</u>	<u>660,090</u>	<u>2,458,851</u>	<u>1,745,219</u>	<u>4,924,747</u>
Saldo neto:					
Al final del año	<u>118,834</u>	<u>2,018,340</u>	<u>2,919,746</u>	<u>558,978</u>	<u>5,615,898</u>

El gasto de depreciación por B/.973,808 (2003: B/.755,849), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.759,021 (2003: B/.539,780) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.214,787 (2003: B/.216,069).

Véanse las garantías otorgadas en la nota 8.

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

Notas a los Estados Financieros

(7) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar:

	<u>31 de diciembre de 2004</u>			<u>31 de diciembre de 2003</u>		
	<u>Vencimiento</u>	<u>Vencimiento</u>		<u>Vencimiento</u>	<u>Vencimiento de</u>	
		<u>de 1 año</u>	<u>de más de un</u>		<u>de 1 año</u>	<u>más de</u>
		<u>año</u>	<u>Total</u>		<u>1 año</u>	<u>Total</u>
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>15,578</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>	<u>28,600</u>	<u>15,523</u>	<u>44,123</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>15,578</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>	<u>28,600</u>	<u>15,523</u>	<u>44,123</u>
Préstamos Comerciales:						
Banco General, S. A.	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	0	0	0	2,700,000	0	2,700,000
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>1,000,000</u>	<u>0</u>	<u>1,000,000</u>
Total préstamos comerciales	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>4,700,000</u>	<u>0</u>	<u>4,700,000</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Banco Aliado, S. A.	880,000	0	880,000	0		0
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	0		0
HSBC Bank , U.S.A.	730,000	0	730,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco General, S. A.	1,500,000	0	1,500,000	4,815,000	0	4,815,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	2,928,000	0	2,928,000	5,046,080	0	5,046,080
Primer Banco del Istmo, S.A.	<u>3,718,000</u>	<u>0</u>	<u>3,718,000</u>	<u>1,968,000</u>	<u>0</u>	<u>1,968,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>10,756,000</u>	<u>0</u>	<u>10,756,000</u>	<u>13,829,080</u>	<u>0</u>	<u>13,829,080</u>
	<u>14,021,578</u>	<u>0</u>	<u>14,021,578</u>	<u>18,557,680</u>	<u>15,523</u>	<u>18,573,203</u>

Préstamos hipotecarios:

Préstamos hipotecarios con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales de 8.5% para 2004 y 2003.

Préstamos comerciales:

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de la Compañía, con depósito a plazo fijo de una compañía afiliada por un monto de B/.2,701,543 en 2003 y con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayores de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2004 y 2003.

Valores comerciales rotativos:

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7% para 2004 y 2003.

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

Notas a los Estados Financieros

(8) Bonos por Pagar

En 2003, 2002, 2001 y 2000 Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. formalizó ofertas privadas para la emisión de bonos. En 2004 y 1998, formalizó ofertas públicas para la emisión de bonos, Series, A, B, C y D, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los saldos se describen de la siguiente manera:

	Valor Total Autorizado	Saldo de los valores Emitidos y en Poder de Terceros 31 de diciembre	
		2004	2003
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, Interés anual de 7% para 2004, Pagadero trimestralmente	12,000,000	11,369,102	0
<u>Emisión 2003</u>			
Bonos del 27 de noviembre de 2003 Con vencimiento el 27 de noviembre de 2008, Interés anual de 7%, pagadero mensualmente	2,023,301	1,830,803	2,023,301
Bonos del 15 de diciembre de 2003 Con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente	700,000	603,310	700,000
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 31 de diciembre de 2002 Con vencimiento el 31 de diciembre de 2012, interés anual de 7.5% y 8.25%, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	4,300,000	3,332,500	3,762,500
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 26 de diciembre de 2001 Con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 %, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	7,300,000	5,422,432	6,116,706
Bonos del 19 de noviembre de 2001, Con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.75%, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	4,200,000	3,146,023	3,513,901
<u>Emisión 2000</u>			
Bonos del 10 de enero de 2000 Con vencimiento el 10 de enero del 2008, interés anual de 7.25% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	5,000,000	2,565,000	2,772,000

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

Notas a los Estados Financieros

	Valor Total Autorizado	Saldo de los valores Emitidos y en Poder de Terceros 31 de diciembre	
		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bonos del 10 de julio de 2000 Con vencimiento el 10 de julio del 2012, interés anual de 7.75% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	6,700,000	5,841,730	6,030,000
<u>Emisión 1998</u>			
Bonos de serie D: Con vencimiento el 15 de marzo de 2008, interés anual de 10%, pagadero trimestralmente, redimidos anticipadamente.	<u>5,000,000</u>	<u>0</u>	<u>5,000,000</u>
	<u>47,223,301</u>	<u>34,110,900</u>	<u>29,918,408</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y 2000; y de los bonos de ofertas públicas según resolución CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004 y CNV 21-98 del 12 de marzo de 1998, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

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 garantizadas por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Alquileres Coamco, 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 de 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 2005 de B/.892,593.

Notas a los Estados Financieros

Emisión 2003 y 2002

- (g) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (h) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (i) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.1,047,997 (2004: B/.662,000).

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está respaldada con el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada con las fianzas solidarias de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad del Grupo UNESA, a través de un fideicomiso.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los Bonos, parcial o totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.743,859 (2004: B/.700,732).

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos aplicados a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) La inversión privada de bonos está respaldada por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A.
- (c) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (d) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.401,440 (2004: B/.371,929).

Notas a los Estados Financieros

Emisión 2000

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en un solo pago en las fechas de vencimiento estipuladas para cada emisión. Los intereses devengados serán pagados al tenedor registrado mensualmente según las fechas de vencimiento de interés estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con el Banco General, S. A. El activo fiduciario principal consistirá en (i) derechos hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras construidas sobre un terreno en Amador e (ii) hipoteca sobre ciertos bienes muebles.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los bonos, parcial o totalmente, a partir del 10 de julio de 2005, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.753,080.

Emisión 1998

- (a) Estos bonos fueron redimidos anticipadamente en 2004.

(9) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2004, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las utilidades no distribuidas disponibles incluyen el impuesto complementario causado sobre las utilidades anuales obtenidas y acumuladas hasta esas fechas. El impuesto complementario constituye un anticipo de un cuatro por ciento (4%) de las utilidades disponibles para la distribución de dividendos a los accionistas.

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

Notas a los Estados Financieros

La diferencia entre la provisión de impuesto sobre la renta y la provisión de impuesto computado aplicando la tasa impositiva actual de 30% a la utilidad antes de impuesto sobre la renta reportada en los estados financieros es atribuible a lo siguiente:

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cálculo de impuesto sobre la renta "esperada" al 30%	1,368,662	566,146
Incentivo fiscal en operación de construcción	(1,309,868)	(521,272)
Ingresos no gravables	(81,253)	(110,286)
Pérdida en otras operaciones	0	23,625
Otros	<u>31,774</u>	<u>41,787</u>
	<u>9,315</u>	<u>0</u>

(10) Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero

La Compañía mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales 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</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	<u>Inmueble, Mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Inmueble, Mobiliario y equipo, neto</u>
Equipo pesado	1,943,903	1,996,897
Equipo rodante	192,436	164,021
Equipos menores	<u>83,939</u>	<u>158,042</u>
	2,220,278	2,318,960
Menos depreciación acumulada	<u>525,960</u>	<u>372,590</u>
	<u>1,694,318</u>	<u>1,946,370</u>

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

Años terminados el 31 de diciembre de:

2005	774,318
2006	547,838
2007	124,673
2008	<u>9,674</u>
Total de pagos mínimos por arrendamiento	1,456,503
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(118,484)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,338,019</u>

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

Notas a los Estados Financieros

(11) 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 2004, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.148,953 (2003: B/.125,169), 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, la Compañía inició la constitución de un fondo denominado 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/.196,626 (2003: B/.168,962) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

(12) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Gastos de personal	1,591,928	1,400,193
Depreciación y amortización	273,616	275,063
Publicidad y promociones	481,359	396,104
Servicios públicos	139,582	113,833
Reparaciones y mantenimiento	142,374	135,522
Gastos bancarios	36,901	47,463
Alquileres	32,422	32,246
Gastos legales y notariales	327,856	300,743
Impuestos	155,645	146,097
Seguridad	75,269	72,937
Seguros	20,900	19,592
Servicios profesionales	103,491	89,787
Gastos de oficina	50,524	52,903
Gastos de viaje y viáticos	27,720	19,823
Combustible y lubricantes	15,304	14,959
Capacitación y entrenamiento	5,718	5,955
Otras	<u>183,451</u>	<u>190,498</u>
	<u>3,664,060</u>	<u>3,313,718</u>

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

Notas a los Estados Financieros

(13) Gastos de Personal

Los gastos de personal incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Salarios	747,980	696,298
Décimo tercer mes	74,958	68,880
Vacaciones	84,733	74,434
Gastos de representación	192,820	164,565
Participación	108,182	83,783
Comisiones	85,989	67,564
Bonificación	99,096	56,162
Seguro Social	104,682	96,832
Seguro de vida y hospitalización	40,562	34,288
Otras	<u>52,926</u>	<u>57,387</u>
	<u>1,591,928</u>	<u>1,400,193</u>

El número promedio de empleados durante el año terminado el 31 de diciembre de 2004 fue de 205 (2003: 192 empleados).

(14) Contratos de Promesa de Compra-Venta

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Compañía tenía contratos de promesas de compraventa. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se contabilizan bajo el rubro de depósitos de clientes.

(15) Normas de Contabilidad Recientemente Revisadas y Emitidas

Durante el 2003, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad revisó quince Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), y retiró una NIC, efectivo a partir del 1 de enero de 2005. Adicionalmente, durante el 2004 se emitieron seis nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que en su mayor parte entran en vigencia en enero de 2005, excepto por la NIIF 3 que aplica para la contabilización de combinaciones de negocios cuya fecha del acuerdo sea el 31 de marzo del 2004 o posterior, y a cualquier plusvalía que surja de tales combinaciones de negocios. Estas enmiendas y nuevas normas podrían tener un impacto en la posición financiera, resultados de operaciones, movimientos de capital y revelaciones en las notas a los estados financieros, lo que podría hacer necesario la reestructuración de los estados financieros de los años anteriores.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la administración de la Compañía no ha podido determinar el efecto de los cambios y de las nuevas normas sobre estos estados financieros y notas.

(16) Evento Subsecuente

El 2 de febrero de 2005 se promulgó la Ley No.6 Que Implementa un Programa de Equidad Fiscal. Esta Ley modifica diversos impuestos a partir del 3 de febrero de 2005. La reglamentación de dicha Ley esta en proceso de ser preparada y emitida por las autoridades correspondientes. La administración de la Compañía está en proceso de evaluar el impacto de esta Ley sobre los impuestos y operaciones de la Compañía.

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

Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(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)

Indice del Contenido

Balance de Situación
Estado de Utilidad
Estado de Patrimonio del Accionista
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros

Anexo

Anexo de Consolidación – Información sobre el Balance de Situación	1
Anexo de Consolidación – Información sobre las Utilidades y Utilidades No distribuidas (Déficit Acumulado)	2



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

Balance de Situación

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Efectivo	3	972,070	981,959
Cuentas por cobrar:			
Clientes		3,733,430	7,771,695
Hipotecas		372,987	414,640
Compañías afiliadas	2	30,507,152	38,375,427
Relacionadas	2	549,332	553,127
Varias		532,438	507,769
Total de cuentas por cobrar		35,695,339	47,622,658
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas		2,502,538	3,173,962
Costos de construcción en proceso		22,078,547	17,194,094
Terrenos		14,048,287	14,621,538
Materiales, equipos y repuestos		134,470	90,896
Otros		19,536	3,246
Total de inventarios		38,783,378	35,083,736
Inversiones en bonos y otros	4	430,802	467,748
Gastos pagados por adelantado		396,938	102,976
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,589	89,589
Inmuebles y equipos en arrendamiento, neto	5	1,750,454	1,778,440
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6	12,797,659	5,733,704
Depósitos en garantía		42,765	40,927
Otros activos		243,784	201,268
		91,202,778	92,103,005

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Lic. Roberto Kao M.
C.P.A. No.1550

<u>Pasivo y Patrimonio del Accionista</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Préstamos por pagar	7	20,438,077	14,021,578
Bonos por pagar			
Valores emitidos	8	26,229,473	34,110,900
Menos costos de emisión, neto de prima		<u>221,728</u>	<u>231,896</u>
Bonos por pagar, neto		<u>26,007,745</u>	<u>33,879,004</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		2,043,351	1,708,683
Compañías afiliadas	2	11,312,901	11,355,107
Otras		<u>275,911</u>	<u>301,953</u>
Total de cuentas por pagar		<u>13,632,163</u>	<u>13,365,743</u>
Gastos acumulados por pagar	11	383,467	321,822
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		117,281	128,157
Dividendos por pagar		118,916	110,389
Ingresos diferidos		88,346	59,836
Depósitos de clientes		963,540	802,009
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	10	1,364,072	1,338,019
Impuesto sobre la renta por pagar		<u>275,775</u>	<u>0</u>
Total del pasivo		<u>63,389,382</u>	<u>64,026,557</u>
Patrimonio del accionista:			
Acciones comunes nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas 840,100; emitidas y en circulación 840,100 en 2004 y 2003		840,100	840,100
Capital adicional		71,718	61,718
Descuento en venta de acciones		(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas		<u>26,935,966</u>	<u>27,209,018</u>
Total del patrimonio del accionista		<u>27,813,396</u>	<u>28,076,448</u>
Compromisos y contingencias			
		<u>91,202,778</u>	<u>92,103,005</u>

Estado de Utilidad

Seis meses terminado el 30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Ventas			
Ventas de viviendas y terrenos		13,559,894	12,078,003
Costo de las ventas		<u>9,858,620</u>	<u>8,209,654</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>3,701,274</u>	<u>3,868,349</u>
Otros ingresos en operaciones:			
Ingresos por servicios afiliadas	2	20,619	7,677
Ingresos por alquiler		27,279	25,708
Intereses ganados en financiamiento de viviendas		<u>61,986</u>	<u>104,486</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>109,884</u>	<u>137,871</u>
Gastos generales y administrativos	12 y 13	<u>1,938,904</u>	<u>1,778,068</u>
Utilidad en operaciones		<u>1,872,254</u>	<u>2,228,152</u>
Otros ingresos (egresos):			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		3,251	2,577
Intereses ganados sobre bonos		0	11,536
Intereses pagados en financiamientos bancarios		(328,305)	(403,484)
Intereses pagados sobre bonos		(568,160)	(596,225)
Amortización de costos de emisión de bonos		(22,951)	(55,027)
Varios, neto		<u>21,673</u>	<u>132,616</u>
Total de otros egresos, neto		<u>(894,492)</u>	<u>(908,007)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		977,762	1,320,145
Impuesto sobre la renta, estimado	9	<u>286,701</u>	<u>26,403</u>
Utilidad neta		<u>691,061</u>	<u>1,293,742</u>
Utilidad neta por acción		<u>0.82</u>	<u>1.54</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

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

Estado de Patrimonio del Accionista

Seis meses terminado el 30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital adicional</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio del accionista</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	B/.	840,100	61,718	(34,388)	22,656,125	23,523,555
Utilidad neta - 2004		0	0	0	1,293,742	1,293,742
Saldo al 30 de junio de 2004	B/.	<u>840,100</u>	<u>61,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>23,949,867</u>	<u>24,817,297</u>

		<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital adicional</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio del accionista</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2004		840,100	61,718	(34,388)	27,209,018	28,076,448
Utilidad neta - 2005		0	0	0	846,731	846,731
Dividendos declarados		0	0	0	(8,694)	(8,694)
Adquisición de Subsidiaria	15	0	10,000	0	(1,111,089)	(1,101,089)
Saldo al 30 de junio de 2005	B/.	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>26,935,966</u>	<u>27,813,396</u>

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Seis meses terminado el 30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	691,061	1,320,145
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	592,037	487,673
Amortización de costos de emisión de bonos	22,951	55,027
Gastos de intereses	1,126,387	1,281,441
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>2,432,436</u>	<u>3,144,286</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Disminución en cuentas e hipotecas por cobrar	4,282,967	814,244
Aumento en inventarios	(3,683,352)	(2,201,875)
Aumento en otros activos	(107,697)	(230,252)
Aumento en cuentas y gastos acumulados por pagar	541,509	111,168
Intereses pagados	(1,181,530)	(1,317,257)
Aumento y disminución en otros pasivos	140,080	(49,329)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>2,424,413</u>	<u>270,985</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de la subsidiaria, neta	(5,470,000)	0
Adquisición de activos fijos-neto de retiro	(923,470)	(258,424)
Producto de la venta de otras inversiones y bonos redimidos	46,875	31,250
Disminución neta en las cuentas por cobrar afiliada	5,301,646	1,051,444
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar cías. relacionadas	3,795	(55,488)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(1,051,083)</u>	<u>768,782</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(11,317,110)	(17,361,677)
Producto de obligaciones bancarias	17,759,662	9,995,283
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	0	12,308,000
Bonos redimidos	(7,881,424)	(6,055,760)
Dividendos pagados	(8,694)	0
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>(1,447,566)</u>	<u>(1,114,154)</u>
Disminución en efectivo y equivalentes de efectivo	(74,236)	(74,387)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>981,959</u>	<u>676,923</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>907,723</u>	<u>602,536</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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., es una sociedad anónima constituida y con domicilio en la República de Panamá que se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda. Los estados financieros consolidados para el periodo terminado el 30 de junio de 2005, comprende a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su Subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A. que se dedica a la industria de la hotelería.

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. (la Compañía), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas internacionales de contabilidad ("IASB")

(b) Bases de Preparación

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

Los estados financieros 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.

(c) Principios de Consolidación

Subsidiarias:

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Unión Nacional de Empresas, S. A. 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.(ver nota 15).

Asociadas o Relacionadas:

Asociadas o relacionadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa pero no se tiene el control sobre sus políticas financieras y operacionales. Los estados financieros consolidados incluyen la participación de la Compañía 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.

Transacciones eliminadas en consolidación:

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo, son eliminadas en la preparación de los estados financieros consolidados.

(d) 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 terreno
Costo de construcción en proceso	Costos identificados de construcción en proceso
Terrenos	Costo identificado de adquisición
Materiales, equipos y repuestos	Costos primeras entradas, primeras salidas
Otros	Costo promedio ponderado

(e) Provisión para Cuentas Incobrables

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. constituye una provisión para cuentas incobrables que es calculada en base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la Administración, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se carga a gastos de operaciones.

f) Instrumentos Financieros

Valores mantenidos hasta sus vencimientos:

Los valores mantenidos hasta sus vencimientos están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su fecha de vencimiento. Tanto los pagos de intereses, como las amortizaciones se reconocen en los resultados de las operaciones como intereses ganados.

(g) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

Activos propios:

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 la Compañía incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción.

Activos bajo arrendamiento financiero:

Los términos de alquiler en los cuales la Compañía asume sustancialmente todo el

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

riesgo y los beneficios inherentes a la propiedad del activo son clasificados como arrendamientos financieros. Los activos adquiridos a través de arrendamientos financieros son registrados en una cantidad igual al menor entre su valor justo de mercado y el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamiento al inicio del arrendamiento, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro.

Erogaciones subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Depreciación:

La depreciación de los inmuebles, mobiliario y equipo está provista con base a la vida útil estimada de los respectivos activos usando el método de línea recta. Los terrenos no son depreciados. La vida estimada de los activos es como sigue:

Inmuebles	40 años
Equipos	7 y 10 años
Mobiliarios y equipos de restaurantes	5 y 10 años
Mobiliarios y otros	5 y 10 años

(h) Deterioro de Activos

Los valores corrientes de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

(h) Reconocimiento de Ingresos

La Compañía reconoce como ingresos, para fines de estados financieros, la venta de unidades de viviendas en base al método acumulado, siempre y cuando sus clientes llenen los requisitos siguientes:

- La firma del contrato de compra-venta
- La cancelación del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

Los ingresos por las otras actividades se reconocen en los resultados cuando los riesgos y derechos de propiedad son significativamente transferidos al comprador, utilizando el método de devengado.

(i) Dividendos

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

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

declarados.

(j) 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 utilizando el método de línea recta.

(k) Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(l) Cuentas por Cobrar, Clientes y Varios

Las cuentas por cobrar, clientes y varios se presentan al costo menos las pérdidas por deterioro.

(m) Intereses por Financiamiento

Los intereses y demás costos incurridos relacionados con los financiamientos recibidos son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren. El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamiento financiero se reconoce en el estado de resultados utilizando el método de interés efectivo.

(n) Cuentas por Pagar Proveedores y Otras

Las cuentas por pagar proveedores y otras están presentadas a su costo.

(o) Provisiones

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Compañía determina que es probable que la salida de recursos que implican beneficios económicos que resulten de la liquidación de una obligación presente derivada de

eventos pasados y la cantidad a la que tal liquidación ocurra, pueda ser medida razonablemente.

(p) 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.

(q) 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 de acciones comunes en circulación durante el período.

(r) Estimaciones Contables

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

La administración de la Compañía ha efectuado ciertas estimaciones y suposiciones relacionadas con la información de los activos y pasivos y la revelación de activos y pasivos contingentes en la preparación de los estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones. La Compañía registro la fusión con Administradora Sucasa y Constructora Coamco, S. A.

(2) Transacciones con Compañías Relacionadas:

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, por los periodos terminados en esas fechas, los saldos y las transacciones con compañías relacionadas se detallan de la siguiente manera:

	Junio 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Cuentas por cobrar relacionadas:		
Guayacanes, S.A.	100,593	97,593
Agroganadera Río Caimito, S.A.	334,956	314,831
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	109,703	109,703
Otras	<u>4,080</u>	<u>31,000</u>
	<u>549,332</u>	<u>553,127</u>
Cuentas por cobrar Afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	8,515,967	8,276,747
Inversiones Sucasa, S.A.	9,682,321	9,307,412
Alquileres Coamco, S.A.	1,865,019	2,003,445
Caribbean Franchise Development Corp.	10,069,583	10,882,336
Hoteles del Caribe, S.A.	0	7,484,922
Otras	<u>374,262</u>	<u>420,565</u>
	<u>30,507,152</u>	<u>38,375,427</u>
Cuentas por pagar Afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	9,772,507	9,812,465
Maquinarias del Caribe, S.A.	451,056	451,726
Constructora Mediterráneo, S.A.	541,906	542,156
Distribuidores Consolidados, S.A.	313,721	320,834
Compañía Urbanizadora, S.A.	197,092	197,342
Compañía de Comunicaciones BVI	0	0
Constructora Corona, S.A.	<u>36,619</u>	<u>30,584</u>
	<u>11,312,901</u>	<u>11,355,107</u>
	Junio 30, 2005	Junio 30, 2004

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Ingresos por servicios afiliadas	<u>20,619</u>	<u>7,677</u>
----------------------------------	---------------	--------------

(3) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el efectivo y equivalentes de efectivo, se detalla de la siguiente manera:

	Junio 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Bancos y efectivo en caja	406,838	719,352
Depósitos a plazo fijo	<u>565,232</u>	<u>262,607</u>
	<u>972,070</u>	<u>981,959</u>

(4) Inversiones en Bonos, Acciones y Otros Valores.

Valores mantenidos hasta sus vencimientos:

Las inversiones mantenidas hasta sus vencimientos se presentan al costo de adquisición, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2005 y 2006, con tasas de interés anual que oscilan entre 5.5% y 9%. Los certificados de Participación Negociable tienen vencimientos hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta sus vencimientos se detallan a continuación:

	Junio 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Bonos de empresas locales	135,443	182,318
Bonos del Estado Panameño	24,070	24,070
Certificado de Participación Negociable	<u>271,289</u>	<u>261,360</u>
	<u>430,802</u>	<u>467,748</u>

(5) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

Los inmuebles y equipos en arrendamiento al 30 de junio de 2005, están compuestos por locales comerciales, galeras y equipos para alquiler cuyo movimiento se detalla así:

	<u>Inmuebles y Locales</u> <u>Comerciales</u>	<u>Total</u>
Costo:		
Al inicio del año	2,249,419	2,249,419
Adición	0	0

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>
Al final del año	<u>2,249,419</u>	<u>2,249,419</u>
Depreciación acumulada:		
Al inicio del año	470,979	470,979
Gasto del año	27,986	27,986
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>
Al final del año	<u>498,965</u>	<u>498,965</u>
Saldo neto:	<u>1,750,454</u>	<u>1,750,454</u>

El gasto de depreciación por B/.27,986 fue distribuido a gastos generales y administrativos. La adopción de la NIC 40 no resultó en cambios en la valuación de los activos, debido a que la Compañía optó por mantener dichos activos utilizando el modelo de costo histórico. Al 30 de junio de 2005, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

A continuación se presenta un resumen de los inmuebles, mobiliario y equipo al 30 de junio de 2005:

	<u>Casas</u> <u>Modelos</u>	<u>Edificios y</u> <u>Mejoras</u>	<u>Maquinarias</u> <u>y Equipos</u>	<u>Mobiliarios</u> <u>y equipo de</u> <u>hotel</u>	<u>Mobiliario y</u> <u>Equipos de</u> <u>Oficina y otros</u>	<u>Total</u>
Costo:						
Al inicio del año	250,164	2,688,415	5,330,486	0	1,946,683	10,215,748
Adquisición de Subsidiaria	0	5,786,523	0	1,528,916	956,106	8,271,545
Adición	0	0	872,784	0	84,604	957,388
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>59,606</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>59,606</u>
Al final del año	<u>250,164</u>	<u>8,474,938</u>	<u>6,143,664</u>	<u>1,528,916</u>	<u>2,987,393</u>	<u>19,385,075</u>
Depreciación acumulada:						
Al inicio del año	77,530	728,951	2,250,565	0	1,424,998	4,482,044
Adquisición de subsidiaria		530,769	0	661,632	374,607	1,567,008
Gasto del año	6,339	28,623	449,806	0	79,283	564,051
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>25,687</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>25,687</u>
Al final del año	<u>83,869</u>	<u>1,288,343</u>	<u>2,674,684</u>	<u>661,632</u>	<u>1,878,888</u>	<u>6,587,416</u>
Saldo neto:	<u>166,295</u>	<u>7,186,595</u>	<u>3,468,980</u>	<u>867,284</u>	<u>1,108,505</u>	<u>12,797,659</u>

El gasto de depreciación por B/.564,051, fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.456,402 y cargo a gastos generales y administrativos por B/.107,649.

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

(7) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004:

	<u>Junio 30, 2005</u>			<u>Diciembre 31, 2004</u>		
	Vencimiento	Vencimiento	<u>Total</u>	Vencimiento	Vencimiento	<u>Total</u>
	<u>de 1 año</u>	<u>de más de un año</u>		<u>de 1 año</u>	<u>de más de un año</u>	
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>
Préstamos Comerciales:						
Banco General, S.A.	3,833,790	0	3,833,790	0	0	0
HSBC Bank, USA	900,000	0	900,000	0	0	0
Banco Aliado, S. A.	1,568,575	156,820	1,725,395	0	0	0
Banco Continental de Panamá, S.A.	1,669,904	447,988	2,117,892	0	0	0
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>
Total préstamos comerciales	<u>11,222,269</u>	<u>604,808</u>	<u>11,827,077</u>	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Banco Aliado, S. A.	1,330,000	0	1,330,000	880,000	0	880,000
Banco de América Central-Panamá	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
HSBC Bank, USA	730,000	0	730,000	730,000	0	730,000
Banco General	1,000,000	0	1,000,000	1,500,000	0	1,500,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	1,256,000	0	1,256,000	2,928,000	0	2,928,000
Primer Banco del Istmo, S.A.	<u>4,295,000</u>	<u>0</u>	<u>4,295,000</u>	<u>3,718,000</u>	<u>0</u>	<u>3,718,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>8,611,000</u>	<u>0</u>	<u>8,611,000</u>	<u>10,756,000</u>	<u>0</u>	<u>10,756,000</u>
	<u>19,833,269</u>	<u>604,808</u>	<u>20,438,077</u>	<u>14,021,578</u>	<u>0</u>	<u>14,021,578</u>

Préstamos hipotecarios:

Préstamos hipotecarios con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos hasta 2008, con intereses anuales de 8.5% para 2005 y 2004.

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 y con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayor de un año, y con

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2005 y 2004.

Valores comerciales rotativos:

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7 % para 2005 y 2004.

(8) Bonos por Pagar

En 2003, 2002, 2001 y 2000 Sociedad Urbanizadora de Caribe, S. A. formalizó ofertas privadas de bonos. En 2004, formalizó ofertas públicas de bonos, en una sola serie. Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, los saldos se describen de la siguiente manera:

	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
		<u>Junio 30, 2005</u>	<u>Diciembre 31, 2004</u>
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7% para 2004 y 2005, pagadero trimestralmente	12,000,000	10,926,159	11,369,102
<u>Emisión 2003</u>			
Bonos del 27 de noviembre de 2003 con vencimiento el 27 de noviembre de 2008, interés anual de 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	2,023,302	1,599,803	1,830,803
Bonos del 15 de diciembre de 2003 con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	700,000	411,135	603,310
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 30 de septiembre de 2002 con vencimiento el 30 de septiembre de 2012, interés anual de 7.25% y 7.5% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	4,300,000	3,117,500	3,332,500

**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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Emisión 2001

Bonos del 26 de diciembre de 2001 con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	7,300,000	5,054,601	5,422,432
--	-----------	-----------	-----------

Emisión 2001

Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	4,200,000	2,950,275	3,146,023
---	-----------	-----------	-----------

Emisión 2000

Bonos del 10 de enero de 2000 con vencimiento el 10 de enero del 2008, Interés anual de 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	5,000,000	2,170,000	2,565,000
Bonos del 10 de julio de 2000 con vencimiento el 10 de julio del 2012, interés anual de 7.75% y 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente. Redimido anticipadamente.	<u>6,700,000</u>	<u>0</u>	<u>5,841,730</u>
	<u>42,223,302</u>	<u>26,229,473</u>	<u>34,110,900</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y 2000; y de los bonos de ofertas públicas según resolución CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

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 garantizadas por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Alquileres Coamco, 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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

- (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 2007, al 100% de su valor nominal.

Emisión 2003 y 2002

- (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.

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está respaldada con el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada con las fianzas solidarias de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad del Grupo UNESA, a través de un fideicomiso.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los Bonos, parcial o totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.

Emisión 2001

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

**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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

- (b) La inversión privada de bonos está respaldada por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A.
- (c) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.

Emisión 2000

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en un solo pago en las fechas de vencimiento estipuladas para cada emisión. Los intereses devengados serán pagados al tenedor registrado mensualmente según las fechas de vencimiento de interés estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con el Banco General, S. A. El activo fiduciario principal consistirá en (i) derechos hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras construidas sobre un terreno en Amador e (ii) hipoteca sobre ciertos bienes muebles.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los bonos, parcial o totalmente, a partir del 10 de julio de 2005, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.

(9) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2004, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

El 2 de febrero de 2005, se promulgó la Ley No.6 que implementa un programa de Equidad Fiscal, con la cual se introduce un método alternativo obligatorio sobre el cálculo del impuesto sobre la renta; modifica las tasas sobre Impuestos de Inmuebles y el método para el cálculo del Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias en las enajenaciones de bienes inmuebles y las ganancias de capital. Además deroga algunos incentivos fiscales que impactan significativamente la actividad de construcción de vivienda. Esta Ley está en proceso de reglamentación por parte de las autoridades del Ministerio de Economía y Finanzas.

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, las utilidades no distribuidas disponibles incluyen el impuesto complementario causado sobre las utilidades anuales obtenidas y acumuladas hasta esas fechas. El impuesto complementario constituye un anticipo de un cuatro por ciento (4%) de las utilidades disponibles para la distribución de dividendos a los accionistas.

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10% al momento de la declaración del dividendo.

(10) Obligaciones Bajo Arrendamientos Financieros

La Compañía mantiene contratos de arrendamientos financieros por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 meses. Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	<u>Junio 30,</u> <u>2005</u>	<u>Diciembre 31,</u> <u>2004</u>
	<u>Inmueble,</u> <u>Mobiliario y</u> <u>equipo, neto</u>	<u>Inmueble,</u> <u>Mobiliario y</u> <u>equipo, neto</u>
Equipo pesado	2,308,675	1,943,903
Equipo rodante	215,557	192,436
Equipos menores	<u>129,293</u>	<u>83,939</u>
	2,653,525	2,220,278
Menos depreciación acumulada	<u>756,751</u>	<u>525,960</u>
	<u>1,896,774</u>	<u>1,694,318</u>

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

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Años terminados el:

2005	449,562	(11) Fondo de
2006	693,010	Cesantía y Prima
2007	273,423	de Antigüedad
2008	<u>58,207</u>	De acuerdo
Total de pagos mínimos por arrendamiento	1,474,202	con la legislación
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(110,130)</u>	laboral vigente, a
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,364,072</u>	la terminación de

todo contrato por tiempo indefinido,

cualquiera que sea la causa de terminación, el trabajador tendrá derecho a recibir de su empleador una prima de antigüedad, a razón de una semana de salario por cada año de trabajo desde el inicio de la relación laboral.

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.173,126 y B/.148,953, respectivamente, incluidas 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, la Compañía inició la constitución de un fondo denominado 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.

(12) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Al 30 de junio de 2005 y 2004, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

		<u>2005,</u>	<u>2004</u>
	Gastos de personal	841,749	765,799
	Depreciación y amortización	135,635	133,746
	Publicidad y promociones	268,777	250,343
	Servicios públicos	69,506	61,880
	Reparaciones y mantenimiento	72,552	66,876
	Gastos bancarios	35,063	16,641
	Alquileres	14,412	16,377
	Gastos legales y notariales	193,518	166,914
	Impuestos	61,053	71,686
	Seguridad	47,412	37,196
	Seguros	9,965	9,850
(13)	Gastos de Personal		
	Servicios profesionales	48,845	42,837
	Gastos de oficina	29,706	22,662
	Gastos de viaje y viáticos	10,929	13,599
	Combustible y lubricantes	10,181	7,031
	Capacitación y entrenamiento	8,336	182
	Otras	<u>81,265</u>	<u>94,449</u>
		<u>1,938,904</u>	<u>1,778,068</u>

Al 30 de junio de 2005 y 2004, los gastos de personal incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Salarios	384,726	361,370
	Décimo tercer mes	40,542	36,574
	Vacaciones	42,997	40,511
	Gastos de representación	104,842	90,770
	Participación	69,012	58,710
	Comisiones	47,341	40,595
	Bonificación	41,448	44,528
	Seguro Social	55,363	49,692
	Seguro de vida y hospitalización	21,959	19,595
	Otras	<u>33,519</u>	<u>23,454</u>
		<u>841,749</u>	<u>765,799</u>

El promedio de los empleados durante el periodo terminado 2005 y 2004 fue de 217 y 199, respectivamente.

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

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

(14) Contratos de Promesa de Compra-Venta

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, la Compañía tenía contratos de promesas de compraventa. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se contabilizan bajo el rubro de depósitos de clientes.

(15) Adquisición de Subsidiaria

A partir del 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió la subsidiaria 99% poseída Hoteles del Caribe, S. A.

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

30 de junio de 2005

Activos	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. Hoteles del Caribe, S. A.				
	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	S. A. Caribe, S. A.	
Efectivo y equivalente de efectivo	972,070		972,070	907,723	64,347
Cuentas por cobrar:					
Clientes	3,733,430		3,733,430	3,534,779	198,651
Hipotecas	372,987		372,987	372,987	0
Compañías afiliadas	30,507,152	-2,526,254	33,033,406	33,032,139	1,267
Compañías relacionadas	549,332		549,332	549,332	0
Varios	532,438		532,438	503,372	29,066
Total de cuentas por cobrar	35,695,339	-2,526,254	38,221,593	37,992,609	228,984
Inventarios:					
Unidades de viviendas terminadas	2,502,538	0	2,502,538	2,502,538	0
Costo de construcciones en proceso	22,078,547		22,078,547	22,078,547	0
Terrenos	14,048,287		14,048,287	14,048,287	0
Materiales, equipos y repuestos	134,470		134,470	134,470	0
Otros	19,536		19,536	3,246	16,290
Total de inventarios	38,783,378	0	38,783,378	38,767,087	16,290
Inversiones en bonos y otros	430,802	-5,470,000	5,900,802	5,900,802	0
Gastos pagados por adelantado	396,938		396,938	195,583	201,355
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios	89,589		89,589	89,589	
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto	1,750,454		1,750,454	1,750,454	
Inmuebles y maquinarias y equipo, al costo	19,385,075		19,385,075	11,113,530	8,271,545
Menos depreciación acumulada	6,587,416		6,587,416	5,020,408	1,567,008
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	12,797,659	0	12,797,659	6,093,122	6,704,537
Depósitos en garantía	42,765	0	42,765	40,926	1,839
Otros activos	243,784	0	243,784	216,360	27,424
	91,202,778	-7,996,254	99,199,032	91,954,255	7,244,776
	=====	=====	=====	=====	=====
					7,244,775

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

30 de junio de 2005

Pasivo y patrimonio de los Accionistas	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad	
				Urbanizadora del Caribe, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A.
Préstamos por pagar	20,438,077		20,438,077	20,438,077	0
Bonos por pagar	26,007,745	0	26,007,745	26,007,745	0
Cuentas por pagar:					
Proveedores	2,043,351		2,043,351	2,003,244	40,107
Compañías afiliadas	11,312,901	-2,526,254	13,839,155	11,313,465	2,525,690
Otras	275,911		275,911	191,616	84,295
Total de documentos y cuentas por pagar	13,632,163	-2,526,254	16,158,417	13,508,325	2,650,092
Gastos acumulados por pagar	383,467		383,467	351,240	32,227
Ingresos diferidos	88,346		88,346	54,473	33,873
Dividendos por pagar	118,916		118,916	118,214	702
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	117,281		117,281	117,281	0
Depósitos de clientes	963,540		963,540	960,239	3,301
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	1,364,072		1,364,072	1,364,072	0
Impuesto sobre la renta por pagar	275,775		275,775	275,775	0
Total del pasivo	63,389,382	-2,526,254	65,915,636	63,195,441	2,720,195
Patrimonio de los accionistas:					
Capital en acciones	840,100	-5,480,000	6,320,100	840,100	5,480,000
Capital adicional	71,718	10,000	61,718	61,718	0
Descuentos en venta de acciones	-34,388		-34,388	-34,388	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	26,935,966		26,935,966	27,891,385	-955,419
Total del patrimonio de los accionistas	27,813,396	-5,470,000	33,283,396	28,758,815	4,524,581
	91,202,778	-7,996,254	99,199,032	91,954,255	7,244,776

Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)

Seis meses terminado el 30 de junio de 2005

	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A.
Ventas netas:					
Viviendas	10,908,393		10,908,393	10,908,393	0
Terrenos	2,648,604		2,648,604	2,648,604	0
Hotelería	1,310,985		1,310,985	0	1,310,985
Avances de obras facturadas	2,897		2,897	2,897	0
Total de ventas netas	14,870,879	0	14,870,879	13,559,894	1,310,985
Costo de las ventas:					
Viviendas	8,699,027		8,699,027	8,699,027	0
Terrenos	1,159,593		1,159,593	1,159,593	0
Hotelería	286,175		286,175	0	286,175
Total de costos de las ventas	10,144,795	0	10,144,795	9,858,620	286,175
Ganacia bruta en ventas	4,726,084	0	4,726,084	3,701,274	1,024,810
Otros ingresos(egresos) de operaciones:					
Ingresos compañías afiliadas	41,481	-9,138	50,619	20,619	30,000
Ingresos por Alquiler	27,279		27,279	27,279	0
Intereses ganados en financiamiento,	61,986		61,986	61,986	0
Total otros ingresos de operaciones	130,746	-9,138	139,884	109,884	30,000
Gastos generales y administrativos	2,609,157	0	2,609,157	1,938,904	670,253
Egresos compañías afiliadas	372	-9,138	9,510	0	9,510
Utilidad en operaciones	2,247,301	0	2,247,301	1,872,254	375,047
Costos de financiamientos, neto:					
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	3,251		3,251	3,251	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-330,030		-330,030	-328,305	-1,725
Intereses pagados sobre bonos	-796,951		-796,951	-568,160	-228,791
Amortización de costo de emisión de bonos	-22,951		-22,951	-22,951	0
Varios, neto	32,812		32,812	21,672	11,140
Total de costos financieros, neto	-1,113,869	0	-1,113,869	-894,493	-219,376
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	1,133,432	0	1,133,432	977,762	155,670
Impuesto sobre la renta, estimado	286,701		286,701	286,701	0
Utilidad neta	846,731	0	846,731	691,061	155,670
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	26,097,929		26,097,929	27,209,018	-1,111,089
Dividendos declarados	-8,694		-8,694	-8,694	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año B/.	26,935,966	0	26,935,966	27,891,385	-955,419

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A.
Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2004

(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 de los Accionistas

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



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA DE UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S. A.

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación consolidado adjunto de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2004, y de los estados conexos consolidados de utilidad, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros consolidados son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre un base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar, tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2004, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

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 y resultado de operaciones 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.

8 de marzo de 2005
Panamá, República de Panamá

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	2 y 13	3,934,435	2,159,554
Depósitos a plazo fijo	9	974,962	3,291,026
Cuentas por cobrar:			
Clientes	3	9,438,298	7,374,022
Hipotecas		643,493	779,645
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.2,478,261 y B/.1,835,059 en 2004 y 2003, respectivamente		4,330,981	3,617,656
Alquileres		197,046	236,983
Compañías asociadas	13	1,583,409	1,660,421
Varias		778,581	963,671
		<u>16,971,808</u>	<u>14,632,398</u>
Menos provisión para cuentas incobrables		264,241	194,688
Cuentas por cobrar, neto		<u>16,707,567</u>	<u>14,437,710</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		3,173,962	3,404,140
Costos de construcción en proceso		18,776,398	15,877,415
Terrenos	9, 10	17,938,482	18,433,101
Materiales, equipos y repuestos		1,666,970	951,565
Viveres y bebidas		71,328	74,658
Otros		176,654	169,790
Total de inventarios		<u>41,803,794</u>	<u>38,910,669</u>
Inversión en bonos, acciones y otros valores, neto	4, 10 y 13	12,883,819	11,014,260
Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto	5 y 12	15,836,715	15,030,986
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6, 10 y 12	26,856,602	28,082,340
Franquicias, neto de amortización acumulada	7	800,005	835,676
Otros activos	8 y 14	1,366,537	1,144,405
Total de los activos		<u>121,164,436</u>	<u>114,906,626</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 7 a la 28.

<u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Préstamos por pagar	9 y 13	15,614,552	19,236,240
Terrenos por pagar		0	327,470
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	10 y 13	37,340,377	32,263,672
Menos costos de emisión, neto de primas recibidas		263,500	60,874
Bonos por pagar, neto		<u>37,076,877</u>	<u>32,202,798</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		3,612,308	2,538,247
Otras		639,525	691,332
Total de cuentas por pagar		<u>4,251,833</u>	<u>3,229,579</u>
Gastos acumulados por pagar	14	861,646	761,379
Ingresos diferidos		177,563	178,756
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		128,157	67,151
Depósitos de clientes		872,294	539,698
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	12	1,537,997	1,812,406
Impuesto sobre la renta por pagar		1,525	27,498
Total de los pasivos		<u>60,522,444</u>	<u>58,382,975</u>
Intereses minoritarios		54,203	53,006
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		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		2,526,888	1,719,190
Utilidades no distribuidas	11	45,435,093	42,125,647
Total de patrimonio de los accionistas		<u>60,587,789</u>	<u>56,470,645</u>
Compromisos y contingencias	21		
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas		<u>121,164,436</u>	<u>114,906,626</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ventas de bienes y servicios	17	41,996,701	35,178,458
Costo de las ventas		<u>28,223,773</u>	<u>23,581,550</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>13,772,928</u>	<u>11,596,908</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales		1,744,253	1,690,088
Intereses ganados en financiamientos		883,936	891,672
Otros ingresos (egresos) de operaciones		<u>483,039</u>	<u>45,893</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>3,111,228</u>	<u>2,627,653</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	15 y 16	<u>9,729,986</u>	<u>8,563,655</u>
Utilidad en operaciones		<u>7,154,170</u>	<u>5,660,906</u>
(Costos) ingresos financieros, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		94,468	105,501
Intereses pagados en financiamientos bancarios	13	(895,578)	(898,651)
Intereses pagados sobre bonos	10 y 13	(2,526,726)	(2,767,574)
Ganancia en venta de acciones		0	1,175,641
Amortización de costos de emisión de bonos		(83,687)	(151,444)
Dividendos ganados	13	660,036	568,072
Varios, neto		<u>128,440</u>	<u>74,279</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(2,623,047)</u>	<u>(1,894,176)</u>
Participación patrimonial en asociadas		<u>(30,939)</u>	<u>(43,521)</u>
Ganancia en venta de subsidiaria	20	<u>0</u>	<u>1,141,236</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		4,500,184	4,864,445
Impuesto sobre la renta, estimado	11	<u>64,591</u>	<u>98,281</u>
Utilidad neta		<u>4,435,593</u>	<u>4,766,164</u>
Utilidad neta por acción		<u>0.87</u>	<u>0.93</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 7 a la 28.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Acciones en tesorería</u>	<u>Utilidades capitalizadas</u>	<u>Ganancia no realizada sobre inversiones</u>	<u>Ajuste por conversión de moneda extranjera</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio de los accionistas</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	12,814,874	(919,075)	687,193	838,436	(414,776)	39,078,008	52,084,660
Utilidad neta - 2003	0	0	0	0	0	4,766,164	4,766,164
Dividendos declarados	0	0	0	0	0	(716,739)	(716,739)
Reclasificación de ganancias en venta de valores disponibles para la venta incluidas en la utilidad neta	0	0	0	0	0	(556,002)	(556,002)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	880,754	0	0	880,754
Disminución en acciones en tesorería		42,816	0	0	0	0	42,816
Ajustes por conversión de moneda extranjera	0	0	0	0	(19,652)	0	(19,652)
Efecto de venta de subsidiaria	0	0	0	0	434,428	(445,784)	(11,356)
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>1,719,190</u>	<u>0</u>	<u>42,125,647</u>	<u>56,470,645</u>
Utilidad neta - 2004	0	0	0	0	0	4,435,593	4,435,593
Dividendos declarados	0	0	0	0	0	(1,126,147)	(1,126,147)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	807,698	0	0	807,698
Saldo al 31 de diciembre de 2004	<u><u>12,814,874</u></u>	<u><u>(876,259)</u></u>	<u><u>687,193</u></u>	<u><u>2,526,888</u></u>	<u><u>0</u></u>	<u><u>45,435,093</u></u>	<u><u>60,587,789</u></u>

El estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas debe ser leído en conjunto las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 28.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

Expresado en Balboas)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	4,435,593	4,766,164
Partidas para conciliar la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para préstamos incobrables	244,550	135,796
Depreciación y amortización	3,443,295	2,978,608
Amortización de costos de emisión de bonos	83,687	151,444
Ganancia en venta de acciones y de subsidiaria	0	(2,316,877)
Gastos de intereses	4,006,533	4,065,168
Pérdida en participación patrimonial	30,939	43,521
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>12,244,597</u>	<u>9,823,824</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Aumento en cuentas por cobrar	(2,014,240)	(1,660,383)
Aumento) disminución neta en préstamos personales e hipotecas	(577,173)	286,913
Aumento en inventarios	(2,893,127)	(3,892,757)
Aumento) disminución en otros activos	(186,465)	4,031
Aumento en documentos y cuentas por pagar	567,513	239,531
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar	90,417	33,401
Disminución en terrenos por pagar	(327,470)	(548,177)
Aumento en otros pasivos	458,527	376,042
Intereses pagados	(3,905,635)	(4,077,148)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>3,456,944</u>	<u>585,277</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos	(3,023,286)	(4,184,668)
Disminución en depósitos a plazo fijo	2,316,064	578,865
Producto de la venta de inversión en acciones y en subsidiaria	62,500	3,445,256
Pagos por adquisición de bonos y acciones	(1,168,894)	(1,450,131)
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar compañías relacionadas	77,012	(49,831)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(1,736,604)</u>	<u>(1,660,509)</u>
Actividades de financiamiento		
Bonos a obligaciones bancarias	(26,826,616)	(17,380,635)
Producto de obligaciones bancarias	22,930,519	26,302,347
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	13,663,892	5,568,187
Producto de venta de acciones en tesorería	0	42,816
Bonos redimidos	(8,587,107)	(14,582,846)
Dividendos pagados	(1,126,147)	(716,739)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>54,541</u>	<u>(766,870)</u>
Aumento (disminución) neta en efectivo y equivalentes de efectivo	1,774,881	(1,842,102)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	2,159,554	4,001,656
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>3,934,435</u>	<u>2,159,554</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 7 a la 28.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

Unión Nacional de Empresas, S. A., 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 de construcción, 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 para el año terminado el 31 de diciembre de 2004, comprenden a Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (colectivamente llamadas la Compañía) y sus intereses en empresas asociadas.

Estos estados financieros fueron autorizados por la Gerencia para su emisión el 8 de marzo de 2005.

(a) Normas Internacionales de Información Financiera

Los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (“La Compañía”), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”).

(b) Bases de Preparación

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

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias y son consistentes con aquellas utilizadas en el año anterior.

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.

(c) Principios de Consolidación

Subsidiarias:

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Unión Nacional de Empresas, S. A. 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 (ver nota 18).

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Asociadas o Relacionadas:

Asociadas o relacionadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa pero no se tiene el control sobre sus políticas financieras y operacionales. Los estados financieros consolidados incluyen la participación de la Compañía 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.

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.

(d) *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 terreno
Costo de construcción en proceso	Costos identificados de construcción en proceso
Terrenos	Costo identificado de adquisición
Materiales, equipos y repuestos	Costos primeras entradas, primeras salidas
Víveres y bebidas	Costo promedio ponderado
Otros	Costo promedio ponderado

(e) *Préstamos Personales*

Los préstamos concedidos se presentan a su valor principal pendiente de cobro. Los intereses sobre los préstamos se calculan con base al valor principal pendiente de cobro y las tasas de interés pactadas, y se contabilizan como ingresos bajo el método contable de acumulación.

(f) *Provisión para Cuentas Incobrables*

Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias constituyen una provisión para cuentas incobrables que es calculada en base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la Administración, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se carga a gastos de operaciones.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(g) *Instrumentos Financieros*

Valores disponibles para la venta:

Los valores disponibles para la venta están constituidos por acciones de capital, no clasificadas como valores negociables. Estas inversiones se registran a su valor razonable y las ganancias o pérdidas no realizadas se registran en una cuenta separada dentro del patrimonio hasta tanto el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en la cuenta de patrimonio se reconocerán en los resultados de operaciones del período corriente.

Valores mantenidos hasta sus vencimientos:

Los valores mantenidos hasta sus vencimientos están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su fecha de vencimiento. Tanto los intereses, como las amortizaciones se reconocen en los resultados de las operaciones como intereses ganados.

Las provisiones por deterioro no temporal en el valor del instrumento se reconocen en los resultados del período corriente.

Inversiones en asociadas:

Esta categoría comprende los valores representativos de capital adquiridos con el fin de participar patrimonialmente. Las inversiones registradas en esta categoría se contabilizan utilizando el método de participación patrimonial. Cualquier valor que experimente una reducción de valuación que no sea de carácter temporal, se rebaja a su valor razonable mediante un cargo al estado consolidado de utilidad o mediante el establecimiento de una provisión de inversiones.

(h) *Inmuebles, Mobiliario y Equipo*

Activos propios:

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 la Compañía incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción.

Activos bajo arrendamiento financiero:

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

Erogaciones subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Depreciación:

La depreciación de los inmuebles, mobiliario y equipo está provista con base a la vida útil estimada de los respectivos activos usando el método de línea recta. Los terrenos no son depreciados. La vida útil estimada de los activos es como sigue:

Inmuebles	40 años
Equipos	7 y 10 años
Mobiliarios y equipos de restaurantes	5 y 10 años
Mobiliarios y otros	5 y 10 años

(i) *Deterioro de Activos*

Los valores corrientes de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

(j) *Activo Intangible*

El activo intangible que consiste de franquicias se encuentra registrados 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.

(k) *Reconocimiento de Ingresos*

La Compañía reconoce como ingresos la venta de unidades de viviendas en base al método acumulado, siempre y cuando sus clientes llenen los requisitos siguientes:

- La firma del contrato de compra-venta
- La cancelación del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

Los ingresos por las otras actividades se reconocen en los resultados cuando los riesgos y derechos de propiedad son significativamente transferidos al comprador, utilizando el método de devengado.

(l) *Dividendos*

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

(m) *Bonos por Pagar*

Los bonos emitidos están registrados a su valor amortizado, ajustado por los costos de emisión y primas recibidas, los cuales se amortizan durante la vida de los bonos.

(n) *Información de Segmento*

Un segmento de negocio es un componente distinguible de la Compañía 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.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(o) *Equivalentes de Efectivo*

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo fijo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(p) *Cuentas por Cobrar, Clientes y Varios*

Las cuentas por cobrar, clientes y varios se presentan al costo menos las pérdidas por deterioro.

(q) *Intereses por Financiamiento*

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

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

(r) *Cuentas por Pagar Proveedores y Otras*

Las cuentas por pagar proveedores y otras están presentadas a su costo.

(s) *Provisiones*

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Compañía determina que es probable que la salida de recursos que implican beneficios económicos que resulten de la liquidación de una obligación presente derivada de eventos pasados y la cantidad a la que tal liquidación ocurra, pueda ser medida razonablemente.

(t) *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.

(u) *Gastos de Arrendamiento Operacional*

Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en el estado de utilidad sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

(v) *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 de acciones comunes en circulación durante el período.

(w) *Uniformidad en la Presentación de los Estados Financieros*

Algunas cifras del año 2003 han sido reclasificadas para uniformarlas con la presentación de los estados financieros consolidados del año 2004.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(x) *Estimaciones Contables*

La administración de la Compañía ha efectuado algunas estimaciones y supuestos relacionados con los activos, pasivos y resultados y la revelación de contingencias, al preparar estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones.

(2) **Efectivo y Equivalentes de Efectivo**

El efectivo y equivalentes de efectivo, se detalla de la siguiente manera:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bancos y efectivo en caja	1,150,376	732,330
Depósitos a plazo fijo	<u>2,784,059</u>	<u>1,427,224</u>
	<u>3,934,435</u>	<u>2,159,554</u>

(3) **Cuentas por Cobrar a Clientes**

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

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ventas de viviendas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	7,594,601	5,673,444
Ventas de terrenos	228,053	0
Alquiler de equipo	1,396,021	1,291,830
Servicios de construcción	35,982	35,778
Servicios de hotelería	179,040	290,474
Otras	<u>4,601</u>	<u>82,496</u>
	<u>9,438,298</u>	<u>7,374,022</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 1 (k), 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.

(4) **Inversiones en Bonos, Acciones y Otros Valores**

Las inversiones en bonos, acciones y otros valores se detallan así:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Valores disponibles para la venta	10,322,208	8,984,292
Valores mantenidos hasta su vencimiento	1,090,643	681,967
Inversiones en asociadas	<u>1,716,568</u>	<u>1,593,601</u>
	13,129,419	11,259,860
Provisión para posible pérdida de inversión	<u>(245,600)</u>	<u>(245,600)</u>
	<u>12,883,819</u>	<u>11,014,260</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Valores disponibles para la venta:

Los valores disponibles para la venta al 31 de diciembre de 2004 y 2003, están conformados por acciones comunes de empresas locales y las mismas se encuentran registradas a su valor razonable.

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo de adquisición, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2005 y 2006, con tasas de interés anual que oscilan entre 4.25% y 9%. Las Notas del Tesoro de la República de Panamá tienen vencimiento en 2005, con tasas de interés anual de 7.25% y los Certificados de Participación Negociable tienen vencimientos hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bonos de empresas locales	483,069	244,819
Bonos del Estado Panameño	32,335	32,335
Notas del Tesoro de la República de Panamá	313,875	323,665
Certificados de Participación Negociable	<u>261,364</u>	<u>81,148</u>
	<u>1,090,643</u>	<u>681,967</u>

Inversiones en Asociadas:

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las inversiones en asociadas ascienden a B/.1,716,568 y B/.1,593,601, respectivamente. Durante el período 2004, se incrementaron las inversiones en acciones en B/.167,500 (2003: B/.171,700) y se reconoció como pérdida en participación patrimonial B/.30,939 (2003: B/.43,521).

(5) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

Los inmuebles y equipos en arrendamiento, están compuestos por locales comerciales, galeras y equipos para alquiler cuyo movimiento se detalla así:

	<u>31 de diciembre de 2004</u>		
	<u>Inmuebles y Locales</u>		
	<u>Comerciales</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
Costo:			
Al inicio del año	15,169,333	3,968,441	19,137,774
Ajuste	0	(214,358)	(214,358)
Adición	61,458	2,425,250	2,486,708
Ventas y descartes	0	<u>(697,525)</u>	<u>(697,525)</u>
Al final del año	<u>15,230,791</u>	<u>5,481,808</u>	<u>20,712,599</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	2,128,029	1,978,759	4,106,788
Ajuste	0	(214,358)	(214,358)
Gasto del año	314,003	954,506	1,268,509
Ventas y descartes	0	<u>(285,055)</u>	<u>(285,055)</u>
Al final del año	<u>2,442,032</u>	<u>2,433,852</u>	<u>4,875,884</u>
Saldos netos:			
Al final del año	<u>12,788,759</u>	<u>3,047,956</u>	<u>15,836,715</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	31 de diciembre de 2003		
	Inmuebles y Locales Comerciales	Equipos	Total
Costo:			
Al inicio del año	14,139,736	3,492,982	17,632,718
Adición	1,029,597	1,048,090	2,077,687
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>572,631</u>	<u>572,631</u>
Al final del año	<u>15,169,333</u>	<u>3,968,441</u>	<u>19,137,774</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	1,816,637	1,233,219	3,049,856
Gasto del año	311,392	822,379	1,133,771
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>76,839</u>	<u>76,839</u>
Al final del año	<u>2,128,029</u>	<u>1,978,759</u>	<u>4,106,788</u>
Saldos netos:			
Al final del año	<u>13,041,304</u>	<u>1,989,682</u>	<u>15,030,986</u>

Al 31 de diciembre de 2004, el gasto de depreciación por B/.1,268,509, (2003: B/.1,133,771), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.954,506 (2003: B/.822,379) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.314,003 (2003: B/.311,392).

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, la Compañía ha optado por mantener estos activos utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

A continuación se presenta un resumen de los inmuebles, mobiliario y equipo:

	31 de diciembre de 2004				
	Inmuebles	Equipos	Mobiliario y Equipo de Restaurante	Mobiliario y Otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	23,158,464	6,649,886	4,607,836	3,575,467	37,991,653
Reclasificaciones	(625,087)	0	0	0	(625,087)
Adición	186,848	1,441,961	206,683	255,559	2,091,051
Ventas y descartes	<u>(13,483)</u>	<u>(1,446,653)</u>	<u>0</u>	<u>(476,336)</u>	<u>(1,936,472)</u>
Al final del año	<u>22,706,742</u>	<u>6,645,194</u>	<u>4,814,519</u>	<u>3,354,690</u>	<u>37,521,145</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	1,928,743	3,637,881	2,182,239	2,160,450	9,909,313
Gasto del año	434,831	880,733	553,850	305,372	2,174,786
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>947,592</u>	<u>0</u>	<u>471,964</u>	<u>1,419,556</u>
Al final del año	<u>2,363,574</u>	<u>3,571,022</u>	<u>2,736,089</u>	<u>1,993,858</u>	<u>10,664,543</u>
Saldos netos:					
Al final del año	<u>20,343,168</u>	<u>3,074,172</u>	<u>2,078,430</u>	<u>1,360,832</u>	<u>26,856,602</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	31 de diciembre de 2003				
	Inmuebles	Equipos	Mobiliario y Equipo de Restaurante	Mobiliario y Otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	22,144,614	4,881,788	4,710,823	3,348,224	35,085,449
Adición	1,682,309	1,845,334	381,298	265,082	4,174,023
Ventas y descartes	33,234	77,236	2,556	37,839	150,865
Ajuste por venta de subsidiaria	<u>635,225</u>	<u>0</u>	<u>481,729</u>	<u>0</u>	<u>1,116,954</u>
Al final del año	<u>23,158,464</u>	<u>6,649,886</u>	<u>4,607,836</u>	<u>3,575,467</u>	<u>37,991,653</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	1,757,003	3,057,926	1,926,032	1,873,167	8,614,128
Gasto del año	402,254	622,149	529,462	290,972	1,844,837
Ventas y descartes	0	42,194	0	3,689	45,883
Ajuste por venta subsidiaria	<u>230,514</u>	<u>0</u>	<u>273,255</u>	<u>0</u>	<u>503,769</u>
Al final del año	<u>1,928,743</u>	<u>3,637,881</u>	<u>2,182,239</u>	<u>2,160,450</u>	<u>9,909,313</u>
Saldos netos:					
Al final del año	<u>21,229,721</u>	<u>3,012,005</u>	<u>2,425,597</u>	<u>1,415,017</u>	<u>28,082,340</u>

Al 31 de diciembre de 2004, el gasto de depreciación por B/.2,174,786 (2003: B/.1,844,837), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.757,489 (2003: B/.496,323) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.1,417,297 (2003: B/.1,348,514).

Véanse las garantías otorgadas en la nota 10.

(7) Franquicias

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

	Costo	Amortización acumulada	Valor neto en libros
Saldo al 31 de diciembre de 2002	1,038,595	(199,166)	839,429
Costo de franquicias adquiridas	90,000	0	90,000
Amortización del año	0	(37,580)	(37,580)
Costo de franquicia de subsidiaria vendida	<u>(96,928)</u>	<u>40,755</u>	<u>(56,173)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	1,031,667	(195,991)	835,676
Amortización del año	0	(35,671)	(35,671)
Saldo al 31 de diciembre de 2004	<u>1,031,667</u>	<u>(231,662)</u>	<u>800,005</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(8) Otros Activos

El detalle de otros activos es el siguiente:

	31 de diciembre	
	2004	2003
Impuestos pagados por anticipado	210,172	91,092
Seguros y otros gastos pagados por anticipado	511,900	452,053
Depósitos en garantía	128,135	121,819
Fondo de cesantía (nota 14)	426,740	356,622
Crédito fiscal por intereses preferenciales	89,590	122,819
	<u>1,366,537</u>	<u>1,144,405</u>

(9) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar:

	31 de diciembre de 2004			31 de diciembre de 2003		
	Vencimiento		Total	Vencimiento		Total
	Vencimiento de 1 año	de más de un año		Vencimiento de 1 año	de más de un año	
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	15,578	0	15,578	28,600	15,523	44,123
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>26,562</u>	<u>50,912</u>	<u>77,474</u>	<u>26,563</u>	<u>77,474</u>	<u>104,037</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>42,140</u>	<u>50,912</u>	<u>93,052</u>	<u>55,163</u>	<u>92,997</u>	<u>148,160</u>
Préstamos Comerciales:						
Banco General, S. A.	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	0	0	0	2,700,000	0	2,700,000
Banco Aliado, S. A.	880,000	0	880,000			
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>1,000,000</u>	<u>0</u>	<u>1,000,000</u>
Total préstamos comerciales	<u>4,130,000</u>	<u>0</u>	<u>4,130,000</u>	<u>4,700,000</u>	<u>0</u>	<u>4,700,000</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	0	0	0
HSBC Bank USA	730,000	0	730,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco General, S. A.	1,500,000	0	1,500,000	4,815,000	0	4,815,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	4,443,500	0	4,443,500	5,605,080	0	5,605,080
Primer Banco del Istmo, S. A.	<u>3,718,000</u>	<u>0</u>	<u>3,718,000</u>	<u>1,968,000</u>	<u>0</u>	<u>1,968,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>11,391,500</u>	<u>0</u>	<u>11,391,500</u>	<u>14,388,080</u>	<u>0</u>	<u>14,388,080</u>
	<u>15,563,640</u>	<u>50,912</u>	<u>15,614,552</u>	<u>19,143,243</u>	<u>92,997</u>	<u>19,236,240</u>

Préstamos hipotecarios:

Préstamos hipotecarios con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales de 8.5% para 2004 y 2003.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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 fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayor de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2004 y 2003.

Valores comerciales rotativos:

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2004 y 2003.

(10) Bonos por Pagar

En el año 2004, la Compañía formalizó una nueva oferta pública para la emisión de bonos. En 2003, 2002, 2001 y 2000 se formalizaron ofertas privadas para la emisión de bonos. En el año 1998, la Compañía formalizó ofertas públicas para la emisión de bonos, Series, B, C y D. Los saldos se describen de la siguiente manera:

	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros Diciembre 31</u>	
		<u>2004</u>	<u>2003</u>
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7% para 2004, pagadero trimestralmente.	12,000,000	11,369,102	0
<u>Emisión 2003</u>			
Bonos del 27 de noviembre de 2003, con vencimiento el 27 de noviembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente.	2,023,302	1,830,803	2,023,302
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente.	700,000	603,310	700,000
Bonos del 25 de julio de 2003, con vencimiento el 25 de julio de 2013, interés anual de 7.5%, pagadero mensualmente.	400,000	358,989	388,277
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	550,000	499,199	537,795
Bonos del 25 de agosto de 2003, con vencimiento el 25 de agosto de 2006, interés anual de 7.5% y 8% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	2,000,000	1,599,883	588,055

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75% 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	850,000	771,489	831,137
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento el 31 de septiembre de 2012, interés anual de 7.5% y 8.5%, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	4,300,000	3,332,500	3,762,500
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 % y 7.75%, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	7,300,000	5,422,432	6,116,705
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.75% y 8.5% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	4,200,000	3,145,940	3,513,901
<u>Emisión 2000</u>			
Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero del 2008, interés anual de 7.25% y 7.75% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	5,000,000	2,565,000	2,772,000
Bonos del 10 de julio de 2000, con vencimiento el 10 de julio del 2012, interés anual de 7.75% y 9.25% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	6,700,000	5,841,730	6,030,000
<u>Emisión 1998</u>			
Bonos de serie D, con vencimiento el 15 de marzo de 2008, interés anual de 10%, pagadero trimestralmente. Redimido anticipadamente en 2004.	<u>5,000,000</u>	<u>0</u>	<u>5,000,000</u>
	<u>51,023,302</u>	<u>37,340,377</u>	<u>32,263,672</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y de 2000; y de los bonos de ofertas públicas en 2004 y 1998, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

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 garantizadas por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. , Inmobiliaria Sucasa, S. A., Alquileres Coamco, 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.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.892,593.

Emisión 2003

- (g) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (h) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (i) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de la sociedad Alquileres Coamco, 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.
- (j) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.1,366,057 (2004: B/.513,211)

Emisión 2002

- (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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

inmuebles.

- (c) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.430,000 (2004: B/.430,000)

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está respaldada con el crédito general de Sociedad Urbanizadota del Caribe, S. A. y garantizada con las fianzas solidarias de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad de Unión Nacional de Empresas y Subsidiarias, a través de un fideicomiso.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los Bonos, parcial totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.743,859 (2004: B/.700,732)

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos aplicados a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) La inversión privada de bonos está respaldada por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A.
- (c) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (d) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.401,440 (2004 de B/.371,929)

Emisión 2000

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en un solo pago en las fechas de vencimiento estipuladas para cada emisión. Los intereses devengados serán pagados al tenedor registrado mensualmente según las fechas de vencimiento de interés estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (c) La emisión está garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con el Banco General, S. A. El activo fiduciario principal consistirá en (i) derechos hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras construidas sobre un terreno en Amador e (ii) hipoteca sobre ciertos bienes muebles.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los bonos, parcial o totalmente, a partir del 10 de julio de 2005, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.753,080.

Emisión 1998

- (a) Estos bonos fueron redimidos anticipadamente durante el presente período.

(11) Impuestos

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 2004, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las utilidades no distribuidas disponibles incluyen el impuesto complementario causado sobre las utilidades anuales obtenidas y acumuladas hasta esas fechas. El impuesto complementario constituye un anticipo de un cuatro por ciento (4%) de las utilidades disponibles para la distribución de dividendos a los accionistas.

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10% al momento de la declaración del dividendo.

El total de pérdidas fiscales acumuladas asciende a B/.1,633,509 (2003: B/.1,668,285). Estas pérdidas fiscales acumuladas pueden ser utilizadas para reducir la renta gravable en los cinco (5) años fiscales siguientes, a razón de veinte por ciento (20%) por año.

El siguiente cuadro muestra los arrastres que pueden deducir las compañías del grupo:

2005	630,930
2006	459,166
2007	266,234
2008	165,699
2009	111,480
	<u>1,633,509</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

La diferencia entre la provisión de impuesto sobre la renta de diciembre de 2004 y 2003, y la provisión de impuesto computado aplicando la tasa impositiva actual de 30% a la utilidad antes de impuesto sobre la renta reportada en los estados financieros consolidados, es atribuible a lo siguiente:

	31 de diciembre	
	2004	2003
Cálculo de impuesto sobre la renta "esperado", al 30%	1,380,055	1,459,333
Incentivo fiscal de construcción	(1,370,144)	(537,618)
Ingresos no gravables:		
Ganancia en venta de acciones	0	(695,063)
Dividendos ganados	(229,460)	(187,145)
Intereses ganados sobre depósitos a plazo	(5,093)	(6,970)
Pérdidas en compañías consolidadas	325,771	66,911
Ajustes de consolidación, neto	(38,325)	(10,270)
Otros, neto	<u>1,787</u>	<u>9,103</u>
	<u>64,591</u>	<u>98,281</u>
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u>1%</u>	<u>2%</u>

(12) Obligaciones Bajo Arrendamientos Financieros

La Compañía mantiene contratos de arrendamientos financieros por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 y 60 meses. Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, están incluidos en los siguientes rubros de los estados financieros según se detalla a continuación:

	31 de diciembre de					
	2004			2003		
	Inmueble y equipo en arrendamiento, <u>neto</u>	Inmueble, mobiliario y equipo, <u>neto</u>	<u>Total</u>	Inmueble y equipo en arrendamiento, <u>neto</u>	Inmueble, mobiliario y equipo, <u>neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado	91,271	1,943,903	2,035,174	1,073,843	1,996,898	3,070,741
Equipo rodante	0	390,117	390,117	0	483,612	483,612
Compresores y generadores	0	0	0	137,480	0	137,480
Equipos menores	<u>0</u>	<u>131,016</u>	<u>131,016</u>	<u>717,744</u>	<u>158,042</u>	<u>875,786</u>
	91,271	2,465,036	2,556,307	1,929,067	2,638,552	4,567,619
Menos depreciación acumulada	<u>16,733</u>	<u>628,567</u>	<u>645,300</u>	<u>805,386</u>	<u>492,353</u>	<u>1,297,739</u>
	<u>74,538</u>	<u>1,836,469</u>	<u>1,911,007</u>	<u>1,123,681</u>	<u>2,146,199</u>	<u>3,269,880</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

Años terminados el 31 de diciembre de:

2005	882,260
2006	624,067
2007	159,517
2008	<u>9,673</u>
Total de pagos mínimos por arrendamiento	1,675,517
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(137,520)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,537,997</u>

(13) Saldos y Transacciones con Compañías Relacionadas

El siguiente es un resumen de los saldos y transacciones con compañías relacionadas:

	31 de diciembre de	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Efectivo en banco	<u>129,936</u>	<u>76,890</u>
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	762,295	721,678
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	686,875	840,477
Otras	<u>134,239</u>	<u>98,266</u>
	<u>1,583,409</u>	<u>1,660,421</u>
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>8,614,809</u>	<u>7,858,433</u>
Préstamos por pagar, Banco General, S. A.	<u>1,500,000</u>	<u>5,815,000</u>
Bonos por pagar, Banco General, S. A.	<u>11,266,675</u>	<u>12,932,950</u>
Intereses pagados en financiamiento	<u>148,767</u>	<u>135,382</u>
Intereses pagados en bonos, Banco General, S. A.	<u>904,314</u>	<u>1,032,694</u>
Dividendos ganados	<u>626,175</u>	<u>543,855</u>

(1) En febrero de 2004, la Compañía suscribió un contrato con Franquicias Latinoamericana, S. A., Sucursal Colombia, denominado "Reconocimiento de Obligaciones", por medio del cual esta empresa reconoce la deuda pendiente con Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias y se compromete a pagar el saldo a capital más un interés anual de 2% sobre el saldo insoluto. A la fecha, la Compañía se encuentra en conversaciones con los directivos de Franquicias Latinoamericana, S. A. para definir la forma de pago.

(2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento. Durante 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, realizará el pago a la asociada y esta a su vez tramitará el traspaso de dichos terrenos.

(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 2004 y 2003, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.463,738 y B/.407,407, respectivamente, 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, la Compañía inició la constitución de un fondo denominado 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.

(15) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Gastos de personal	3,101,814	2,609,188
Depreciación y amortización	1,731,300	1,659,906
Publicidad y promociones	848,622	815,417
Servicios públicos	572,059	524,330
Reparaciones y mantenimiento	389,260	360,387
Gastos bancarios	117,771	87,347
Alquileres	282,218	269,734
Gastos legales y notariales	368,794	339,367
Impuestos	362,448	348,281
Seguridad	202,102	200,492
Seguros	99,288	97,491
Servicios profesionales	412,560	290,560
Gastos de oficina	101,961	99,822
Gastos de viaje y viáticos	156,769	109,929
Cuentas incobrables	282,575	135,796
Comisión de tarjetas	61,778	62,964
Otras	<u>638,667</u>	<u>552,644</u>
	<u>9,729,986</u>	<u>8,563,655</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(16) Gastos de Personal

Los gastos de personal incurridos e incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Salarios	1,494,047	1,281,166
Décimo tercer mes	148,728	125,390
Vacaciones	161,779	135,428
Gastos de representación	378,197	317,172
Participación	177,797	138,521
Comisiones	151,349	113,386
Bonificación	144,952	108,209
Seguro Social	209,382	176,324
Seguro de vida y hospitalización	67,414	58,092
Otras	<u>168,169</u>	<u>155,500</u>
	<u>3,101,814</u>	<u>2,609,188</u>

El número promedio de los empleados durante el año terminado el 31 de diciembre de 2004 fue de 634 (2003: 667 empleados).

(17) Información por Segmentos

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla la Compañía en base a 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.

Restaurantes: Lo constituye el negocio de restaurantes que operan bajo la franquicia TGI-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

31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS		
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	
Ingresos de clientes externos																			
Ventas de bienes y servicios	28,203	21,989	6,249	6,226	4,404	3,982	3,141	2,981	0	0	0	0	0	0	0	0	0	41,997	35,178
Costos de ventas	20,197	15,587	4,787	4,905	2,523	2,389	717	700	0	0	0	0	0	0	0	0	0	28,224	23,581
Ganancia bruta en ventas	8,006	6,402	1,462	1,321	1,881	1,593	2,424	2,281	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13,773	11,597
% de costos sobre venta	72	70	77	79	57	60	23	24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	67	67
Otros ingresos de operaciones:																			
Alquiler de inmuebles	0	0	0	0	0	0	0	0	1,156	1,119	588	571	0	0	0	0	0	1,744	1,690
Financiamiento	169	127	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	715	765	0	0	0	884	892
Otros ingresos (egresos) operacionales	93	45	(35)	4	69	18	51	23	(4)	8	(9)	(30)	80	9	238	(32)	483	45	45
Total de otros ingresos de operaciones	262	172	(35)	4	69	18	51	23	1,152	1,127	579	541	795	774	238	(32)	3,111	2,627	2,627
Gastos generales y administrativos	1,706	1,544	911	896	1,371	1,061	1,839	1,695	549	651	280	268	726	587	21	53	7,403	6,755	6,755
Distribución de gastos corporativos	1,853	1,387	105	91	87	76	65	56	91	80	27	24	99	95	0	0	2,327	1,809	1,809
	3,559	2,931	1,016	987	1,458	1,137	1,904	1,751	640	731	307	292	825	682	21	53	9,730	8,564	8,564
Utilidad en operaciones	4,709	3,643	411	338	492	474	571	553	512	396	272	249	(30)	92	217	(85)	7,154	5,660	5,660
Otros ingresos (egresos)																			
Intereses ganados en plazo fijo	94	106	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	94	106	106
Intereses ganados sobre bonos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(789)	(748)	(1)	(39)	(104)	(98)	0	(6)	0	(1)	0	(6)	(1)	(1)	0	0	(895)	(899)	(899)
Intereses pagados sobre bonos	(1,368)	(1,538)	(192)	(186)	(75)	(6)	(506)	(528)	(249)	(263)	(134)	(142)	(2)	0	0	(105)	(2,526)	(2,768)	(2,768)
Amortización de costos de emisión de bonos	(75)	(58)	(1)	(4)	0	0	(1)	(3)	0	(16)	(6)	(3)	0	0	0	(67)	(83)	(151)	(151)
Dividendos ganados	660	568	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	660	568	568
Ganancia en venta de acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,176	0	1,176	1,176
Otros																			
Prima en emisión de bonos	72	31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	72	31	31
Intereses preferenciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación del interés minoritario	0	0	0	(6)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(6)
Varios, neto	56	28	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)	17	55	50	50
Total de otros ingresos (egresos) neto	(1,350)	(1,611)	(194)	(230)	(179)	(104)	(507)	(537)	(249)	(280)	(140)	(151)	(3)	(1)	(1)	1,021	(2,623)	(1,893)	(1,893)
Participación patrimonial en asociadas	0	0	14	(48)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(45)	4	(31)	(44)	(44)
Ganancia en venta de subsidiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,141	0	1,141	1,141
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	3,359	2,032	231	60	313	370	64	16	263	116	132	98	(33)	91	171	2,081	4,500	4,864	4,864
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(64)	(98)	(64)	(98)	(98)
Utilidad neta	3,359	2,032	231	60	313	370	64	16	263	116	132	98	(33)	91	107	1,983	4,436	4,766	4,766
Total activos	60,829	57,585	7,236	7,572	7,406	5,269	11,191	11,460	10,218	10,678	5,838	5,955	5,347	5,131	13,099	11,257	121,164	114,907	114,907
Total pasivos	11,109	12,560	2,916	3,132	5,158	2,221	7,023	7,329	3,008	3,383	2,049	1,746	119	101	29,140	27,911	60,522	58,383	58,383

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(18) Grupo de Compañías Subsidiarias

Los estados financieros consolidados incluyen las siguientes subsidiarias incorporadas en la República de Panamá, poseídas en un 100% por Unión Nacional de Empresas, S. A., excepto por la subsidiaria Caribbean Franchise Development Corp. la cual es poseída en un 98%, aproximadamente.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.
Inmobiliaria Sucasa, S. A.
Alquileres Coamco, S. A.
Constructora Corona, S. A.
Inversiones Sucasa, S. A.
Hoteles del Caribe, S. A.
Caribbean Franchise Development Corp.

Las subsidiarias no operativas cuyos estados financieros se incluyen en los estados financieros consolidados son las siguientes:

Compañía de Comunicaciones BVI
Maquinarias del Caribe, S. A.
Distribuidores Consolidados, S. A.
Constructora Mediterráneo, S. A.
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.
Constructora San Lorenzo, S. A.

(19) Fusión de Compañías

A partir del 21 de mayo de 2003 entró en vigencia el convenio de fusión por absorción celebrado entre las afiliadas Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Compañía Administradora Sucasa, S. A. y Constructora Coamco, S. A., todas bajo el control común de Unión Nacional de Empresas, S. A. El convenio fue inscrito mediante la Escritura Pública No. 4436 del 26 de marzo de 2003 en la cual se protocolizó la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Compañía Administradora Sucasa, S. A. y Constructora Coamco, S. A. efectuada el 21 de febrero de 2003.

A partir del 4 de julio de 2003 entró en vigencia el convenio de fusión por absorción celebrado entre las afiliadas Caribbean Franchise Development Corp. y Bienes Raíces Corona Sucasa, S. A. El convenio fue inscrito mediante la Escritura Pública No.4437 del 26 de marzo de 2003 en la cual se protocolizó la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Bienes Raíces Corona Sucasa, S. A.

Con base a los acuerdos antes mencionados, las sociedades fusionadas, transfirieron la totalidad de sus activos, pasivos, patrimonio de los accionistas, derechos, obligaciones, privilegios, facultades y franquicias a las compañías absorbentes las cuales asumen como dueñas y aseguran los derechos de todos lo acreedores por razón de estas fusiones

(20) Venta de Compañía Subsidiaria

A partir del 31 de agosto de 2003, Caribbean Franchise Development Corp. vendió su subsidiaria 100% poseída Empresas Tandy, S. A., esta última incorporada en la República de Guatemala, donde mantiene sus operaciones. Esta venta generó una ganancia de B/.1,141,236.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(21) **Compromisos y Contingencias**

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Compañía mantenía compromiso de cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.1,501,693 y B/.981,758, respectivamente.

Unión Nacional de Empresas 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 la asociada ha contraído por B/.3,000,000.

(22) **Normas de Contabilidad Recientemente Revisadas y Emitidas**

Durante el 2003, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad revisó quince Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), y retiró una NIC, efectivo a partir del 1 de enero de 2005. Adicionalmente, durante el 2004 se emitieron seis nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que en su mayor parte entran en vigencia en enero de 2005, excepto por la NIIF 3 que aplica para la contabilización de combinaciones de negocios cuya fecha del acuerdo sea el 31 de marzo de 2004 o posterior, y a cualquier plusvalía que surja de tales combinaciones de negocios. Estas enmiendas y nuevas normas podrían tener un impacto en la posición financiera, resultados de operaciones, movimientos de capital y revelaciones en las notas a los estados financieros, lo que podría hacer necesario la reestructuración de los estados financieros de los años anteriores.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la gerencia de la Compañía no ha podido determinar el efecto de los cambios y de las nuevas normas sobre estos estados financieros y notas.

(23) **Evento Subsecuente**

El 2 de febrero de 2005 se promulgó la Ley No.6 que implementa un Programa de Equidad Fiscal. Esta ley modifica diversos impuestos a partir del 3 de febrero de 2005. La reglamentación de dicha Ley está en proceso de ser preparada y emitida por las autoridades correspondientes. La Gerencia está en proceso de evaluar el impacto de esta Ley sobre los impuestos y operaciones de la Compañía.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

Activos				Unión Nacional	Sociedad	Inmobiliaria	Subsidiarias	Alquileres	Constructora	Inversiones	Hoteles del	Caribbean
	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	de Empresas, S. A.	Urbanizadora del Caribe, S. A.	Sucasa, S. A.	No Operativas	Coamco, S. A.	Corona, S. A.	Sucasa, S. A.	Caribe, S. A.	Franchise Development Corp.
Efectivo y equivalente de efectivo	3,934,435	0	3,934,435	451,590	981,959	0	19,294	150,404	0	2,319,524	5,050	6,614
Depósito a plazo fijo	974,962	0	974,962	131,692	0	0	0	0	0	843,270	0	0
Cuentas por cobrar:												
Cientes	9,438,298	0	9,438,298	0	7,771,695	50,959	0	1,396,021	35,982	0	109,913	73,728
Hipotecas	643,493	0	643,493	0	414,640	0	0	0	0	228,853	0	0
Préstamos personales	4,330,981	0	4,330,981	0	0	0	0	0	0	4,330,981	0	0
Compañías afiliadas	0	(59,199,372)	59,199,372	10,012,130	38,375,427	5,296,872	3,168,717	160,229	57,298	712,756	1,037	1,414,906
Alquileres	197,046	0	197,046	0	33,899	69,449	0	0	0	11,194	0	82,504
Compañías relacionadas	1,583,409	0	1,583,409	1,902	553,127	2,677	33,178	2,588	917	469,092	0	519,928
Varios	778,581	(252,712)	1,031,293	414,702	473,870	138	0	18,462	2,641	40,797	55,868	24,815
Menos provisión para cuentas incobrables	16,971,808	(59,452,084)	76,423,892	10,428,734	47,622,658	5,420,095	3,201,895	1,577,300	96,838	5,793,673	166,818	2,115,881
Total de cuentas por cobrar, neto	264,241	10,595	253,646	0	0	0	0	54,406	0	199,240	0	0
Inventarios:												
Unidades de viviendas terminadas	3,173,962	0	3,173,962	0	3,173,962	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	18,776,398	148,088	18,628,310	0	17,224,986	1,403,324	0	0	0	0	0	0
Terrenos	17,938,482	23,189	17,915,293	0	14,676,660	3,235,958	0	0	0	2,675	0	0
Equipo de construcción, piezas, repuestos y materiales de construcción	1,666,970	0	1,666,970	0	90,896	0	0	1,576,074	0	0	0	0
Viveres, bebidas y suministros	71,328	0	71,328	0	0	0	0	0	0	0	0	71,328
Otros	176,654	0	176,654	0	3,246	0	0	0	0	0	29,862	143,546
Total de inventarios	41,803,794	171,277	41,632,517	0	35,169,750	4,639,282	0	1,576,074	0	2,675	29,862	214,874
Inversiones en bonos, acciones y otros valores, neto	12,883,819	1,867,591	11,016,228	9,136,576	467,748	8,268	0	0	0	1,158,033	0	245,603
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto	15,836,715	0	15,836,715	0	1,271,407	7,891,308	0	3,047,956	0	794,965	0	2,831,079
Inmuebles, maquinarias y equipo, al costo	37,521,143	(431,479)	37,952,622	0	10,888,576	1,031,796	0	963,496	0	384,220	8,189,406	16,495,128
Menos depreciación acumulada	10,664,541	425,555	10,238,986	0	4,647,840	93,350	0	486,444	0	249,041	1,353,154	3,409,157
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	26,856,602	(857,034)	27,713,636	0	6,240,736	938,446	0	477,052	0	135,179	6,836,252	13,085,971
Franquicias, neto	800,005	0	800,005	0	0	0	0	0	0	0	13,611	786,394
Otros activos	1,366,537	0	1,366,537	126	434,761	34,940	3,782	257,716	4,792	93,804	177,797	358,819
Total de los activos	121,164,436	(58,280,845)	179,445,281	20,148,718	92,189,019	18,932,339	3,224,971	7,032,096	101,630	10,941,883	7,229,390	19,645,235

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación, Continuación

(Expresado en Balboas)

Pasivos y patrimonio de los Accionistas	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad								
				Unión Nacional de Empresas, S. A.	Urbanizadora del Caribe, S. A.	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Alquileres Coamco, S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Préstamos por pagar	15,614,552	0	15,614,552	0	14,021,578	0	0	1,515,500	0	0	0	77,474
Bonos por pagar	37,076,877	0	37,076,877	0	33,879,004	477,904	0	1,599,882	0	0	0	1,120,087
Cuentas por pagar:												
Proveedores	3,612,308	0	3,612,308	0	1,708,683	336	0	1,535,304	0	1,371	33,161	333,453
Compañías afiliadas	0	(59,061,150)	59,061,150	9,761	11,355,107	8,912,439	1,933,587	2,292,766	47,661	10,024,481	8,151,426	16,333,922
Compañías relacionadas	1,179	0	1,179	0	0	1,179	0	0	0	0	0	0
Dividendos por pagar	0	(390,933)	390,933	0	110,389	13,405	0	51,232	87	30,536	701	184,583
Otras	638,346	(88,435)	726,781	6,787	301,954	23,166	0	55,332	5,228	41,114	74,282	218,918
Total de cuentas por pagar	4,251,833	(59,540,518)	63,792,351	16,548	13,476,133	8,950,525	1,933,587	3,934,634	52,976	10,097,502	8,259,570	17,070,876
Gastos acumulados por pagar	861,646	132,605	729,041	0	321,822	0	0	80,887	31,746	41,245	25,079	228,262
Ingresos diferidos	177,563	0	177,563	0	59,836	0	0	82,752	0	0	34,975	0
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	128,157	0	128,157	0	128,157	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	872,294	0	872,294	0	802,009	24,977	0	8,431	0	10,220	10,855	15,802
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	1,537,997	0	1,537,997	0	1,338,019	0	0	158,262	0	0	0	41,716
Impuesto sobre la renta por pagar	1,525	0	1,525	0	0	1,525	0	0	0	0	0	0
Total de los pasivos	60,522,444	(59,407,913)	119,930,357	16,548	64,026,558	9,454,931	1,933,587	7,380,348	84,722	10,148,967	8,330,479	18,554,217
Interés minoritario:												
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	12,001	12,001	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	54,203	54,203	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio de los accionistas:												
Capital en acciones	12,814,874	(3,968,665)	16,783,539	12,502,740	901,818	10,000	231,956	0	10,000	933,856	10,000	2,183,169
Acciones en tesorería	(876,259)	(43,416)	(832,843)	(832,843)	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiaria capitalizadas	687,193	687,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	0	0	0	0	0	0	0
Superávit de valuación	0	(86,013)	86,013	0	86,013	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	2,526,888	2,526,888	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	45,435,093	1,912,865	43,522,228	8,471,898	27,209,018	9,467,408	1,059,428	(348,252)	6,908	(140,940)	(1,111,089)	(1,092,151)
Total del patrimonio de los accionistas	60,587,789	1,072,865	59,514,924	20,132,170	28,162,461	9,477,408	1,291,384	(348,252)	16,908	792,916	(1,101,089)	1,091,018
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas	121,164,436	(58,280,845)	179,445,281	20,148,718	92,189,019	18,932,339	3,224,971	7,032,096	101,630	10,941,883	7,229,390	19,645,235

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 2

Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades (Pérdidas) y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(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.</u>	<u>Inmobiliaria Sucasa, S. A.</u>	<u>Subsidiarias No Operativas</u>	<u>Alquileres Coamco, S. A.</u>	<u>Constructora Corona, S. A.</u>	<u>Inversiones Sucasa, S. A.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A.</u>	<u>Caribbean Franchise Development Corp.</u>
Ventas de bienes y servicios:												
Viviendas	22,268,155	0	22,268,155	0	22,268,155	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	5,450,645	0	5,450,645	0	5,450,645	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	484,095	(249,488)	733,583	0	484,095	249,488	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	6,248,930	0	6,248,930	0	0	0	0	0	0	0	0	6,248,930
Equipos	2,135,815	0	2,135,815	0	0	0	0	2,135,815	0	0	0	0
Alquiler de equipos	2,268,120	0	2,268,120	0	0	0	0	2,268,120	0	0	0	0
Hotelería	3,140,599	0	3,140,599	0	0	0	0	0	0	0	2,123,209	1,017,390
Avances de obras facturadas	342	(689,263)	689,605	0	41,664	0	0	0	647,941	0	0	0
Total de ventas netas	41,996,701	(938,751)	42,935,452	0	28,244,559	249,488	0	4,403,935	647,941	0	2,123,209	7,266,320
Costos de las ventas:												
Viviendas	17,397,890	(689,263)	18,087,153	0	17,439,212	0	0	0	647,941	0	0	0
Terrenos	1,991,460	0	1,991,460	0	1,991,460	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	207,189	(249,488)	456,677	0	207,189	249,488	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	4,787,379	0	4,787,379	0	0	0	0	0	0	0	0	4,787,379
Equipos	1,698,712	(648,151)	2,346,863	0	0	0	0	2,346,863	0	0	0	0
Alquiler de equipos	1,425,244	(246,806)	1,672,050	0	0	0	0	1,672,050	0	0	0	0
Hotelería	715,899	0	715,899	0	0	0	0	0	0	0	467,564	248,335
Total de costos de las ventas	28,223,773	(1,833,708)	30,057,481	0	19,637,861	249,488	0	4,018,913	647,941	0	467,564	5,035,714
Ganancia (pérdida) bruta en ventas	13,772,928	894,957	12,877,971	0	8,606,698	0	0	385,022	0	0	1,655,645	2,230,606
Otros ingresos de operaciones:												
Ingresos compañías afiliadas	0	(2,200,170)	2,200,170	0	1,222,709	0	0	914,762	0	2,699	60,000	0
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales	1,744,253	0	1,744,253	0	48,039	898,481	0	0	0	177,314	0	620,419
Intereses ganados en financiamiento	883,936	0	883,936	0	169,205	0	0	0	0	714,731	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	483,039	(1,197)	484,236	0	325,483	10,145	193	69,307	(104)	80,311	50,694	(51,793)
Total de otros ingresos de operaciones	3,111,228	(2,201,367)	5,312,595	0	1,765,436	908,626	193	984,069	(104)	975,055	110,694	568,626
Gastos generales y administrativos	9,729,986	(23,607)	9,753,593	10,404	3,663,449	411,471	295,023	1,383,549	0	993,216	1,233,304	1,763,177
Egresos compañías afiliadas	0	(1,305,213)	1,305,213	0	611	94,115	0	314,994	0	475,232	20,087	400,174
Utilidad (pérdida) en operaciones	7,154,170	22,410	7,131,760	(10,404)	6,708,074	403,040	(294,830)	(329,452)	(104)	(493,393)	512,948	635,881
(Costos) ingresos financieros, neto:												
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	94,469	0	94,469	16,977	5,209	0	0	0	0	72,283	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(895,578)	0	(895,578)	0	(788,685)	0	0	(105,052)	0	(973)	0	(868)
Intereses pagados sobre bonos	(2,526,726)	0	(2,526,726)	0	(1,380,013)	(192,100)	0	(70,006)	0	0	(497,281)	(387,326)
Amortización de costo de emisión de bonos	(83,687)	0	(83,687)	0	(75,989)	(5,900)	0	0	0	0	0	(1,798)
Prima en emisión de bonos	72,268	0	72,268	0	72,268	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos ganados	660,037	(105,627)	765,664	764,868	0	0	0	0	0	796	0	0
Varios, neto	56,170	0	56,170	0	21,344	0	0	0	0	34,826	0	0
Total de costos financieros, neto	(2,623,047)	(105,627)	(2,517,420)	781,845	(2,145,866)	(198,000)	0	(175,058)	0	106,932	(497,281)	(389,992)
Participación patrimonial en asociadas	(30,939)	(44,533)	13,594	0	0	0	0	0	0	0	0	13,594
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	4,500,184	(127,750)	4,627,934	771,441	4,562,208	205,040	(294,830)	(504,510)	(104)	(386,461)	15,667	259,483
Impuesto sobre la renta, estimado	64,591	0	64,591	0	9,315	11,752	0	0	0	0	0	43,524
Utilidad (pérdida) neta	4,435,593	(127,750)	4,563,343	771,441	4,552,893	193,288	(294,830)	(504,510)	(104)	(386,461)	15,667	215,959
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	42,125,647	1,934,988	40,190,659	8,840,359	22,656,125	9,274,120	1,354,258	190,379	7,108	255,446	(1,126,756)	(1,260,380)
Dividendos declarados	(1,126,147)	105,627	(1,231,774)	(1,139,902)	0	0	0	(34,121)	(96)	(9,925)	0	(47,730)
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	45,435,093	1,912,865	43,522,228	8,471,898	27,209,018	9,467,408	1,059,428	(348,252)	6,908	(140,940)	(1,111,089)	(1,092,151)

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Estados Financieros Consolidados

30 de junio 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Estados Financieros No Auditados)

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

Indice del Contenido

Balance de Situación Consolidado
Estado Consolidado de Utilidad
Estado Consolidado del Patrimonio de los Accionistas
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	<u>Anexo</u>
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



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

Balance de Situación Consolidado

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	2 y 13 B/.	4,124,086	3,934,435
Depósitos a plazo fijo		440,463	974,962
Cuentas por cobrar:			
Clientes	3	5,638,483	9,438,298
Hipotecas		565,875	643,493
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.2,726,670 y B/.2,478,261 2005 y 2004, respectivamente		4,545,064	4,330,981
Alquileres		264,305	197,046
Compañías asociadas	13	1,564,933	1,583,409
Varias		<u>768,093</u>	<u>778,581</u>
		13,346,753	16,971,808
Menos reserva para cuentas incobrables		<u>341,362</u>	<u>264,241</u>
Cuentas por cobrar, neto		<u>13,005,391</u>	<u>16,707,567</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		2,502,538	3,173,962
Costos de construcción en proceso		23,716,772	18,776,398
Terrenos	9 y 10	17,310,109	17,938,482
Materiales, equipos y respuestos		1,841,717	1,666,970
Viveres y bebidas		63,770	71,328
Otros		<u>198,292</u>	<u>176,654</u>
Total de inventarios		<u>45,633,198</u>	<u>41,803,794</u>
Inversión en bonos y acciones, neto	4 y 13	13,481,186	12,883,819
Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto	5 y 12	15,709,739	15,836,715
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6 y 12	27,014,898	26,856,602
Franquicias, neto de amortización acumulada	7	782,170	800,005
Otros activos	8 y 14	1,690,103	1,366,537
	B/.	<u><u>121,881,234</u></u>	<u><u>121,164,436</u></u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

Lic. Roberto Kao M.
 CPA No.1550

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

Balance de Situación Consolidado

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

<u>Pasivo y Patrimonio de los Accionistas</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Préstamos por pagar	9 y 13 B/.	22,453,770	15,614,552
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	10 y 13	28,860,044	37,340,377
Menos costos de emisión, neto de prima recibida		<u>251,095</u>	<u>263,500</u>
Bonos por pagar, neto		<u>28,608,949</u>	<u>37,076,877</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		3,698,118	3,612,308
Otras		<u>705,579</u>	<u>639,525</u>
Total de cuentas por pagar		<u>4,403,697</u>	<u>4,251,833</u>
Gastos acumulados por pagar	14	930,404	861,646
Ingresos diferidos		144,155	177,563
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		117,281	128,157
Depósitos de clientes		1,008,054	872,294
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	12	2,105,438	1,537,997
Impuesto sobre la renta por pagar		<u>365,821</u>	<u>1,525</u>
Total del pasivo		<u>60,137,569</u>	<u>60,522,444</u>
Intereses minoritarios		55,263	54,203
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 2005 y 2004.		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		2,883,071	2,526,888
Utilidades no distribuidas	11	<u>46,179,523</u>	<u>45,435,093</u>
Total de patrimonio de los accionistas		<u>61,688,402</u>	<u>60,587,789</u>
	B/.	<u>121,881,234</u>	<u>121,164,436</u>

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

Estado Consolidado de Utilidad

Seis meses terminados el 30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresados en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Ventas de bienes y servicios	17	21,419,264	18,670,215
Costo de las ventas		<u>14,349,344</u>	<u>12,357,154</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>7,069,920</u>	<u>6,313,061</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		852,799	895,750
Intereses ganados en financiamiento		421,137	465,939
Otros ingresos (egresos) operacionales		<u>85,459</u>	<u>202,425</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>1,359,395</u>	<u>1,564,114</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	15 y 16	<u>5,161,330</u>	<u>4,579,789</u>
Utilidad en operaciones		<u>3,267,985</u>	<u>3,297,386</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		40,946	49,395
Intereses pagados en financiamientos bancarios	13	(395,727)	(454,904)
Intereses pagados sobre bonos	10 y 13	(1,130,208)	(1,171,348)
Amortización de costos de emisión de bonos		(26,679)	(59,702)
Dividendos ganados	13	269,794	257,130
Otros ingresos (egresos) financieros		<u>22,466</u>	<u>84,074</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(1,219,408)</u>	<u>(1,295,355)</u>
Participación patrimonial en asociadas		<u>(154,188)</u>	<u>28,011</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		1,894,389	2,030,042
Impuesto sobre la renta, estimado	11	<u>458,421</u>	<u>39,375</u>
Utilidad neta		<u>1,435,968</u>	<u>1,990,667</u>
Utilidad neta por acción		<u>0.28</u>	<u>0.39</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 del Patrimonio de los Accionistas

Seis meses terminados el 30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresados en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Acciones en tesorería</u>	<u>Utilidades capitalizadas</u>	<u>Ganancia no realizada sobre inversiones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio de los accionistas</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	12,814,874	(876,259)	687,193	1,719,190	42,125,647	56,470,645
Utilidad neta - 2004	0	0	0	0	1,990,067	1,990,067
Dividendos declarados	0	0	0	0	(511,985)	(511,985)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	395,340	0	395,340
Saldo al 30 de junio de 2004	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>2,114,530</u>	<u>43,603,729</u>	<u>58,344,067</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2004	12,814,874	(876,259)	687,193	2,526,888	45,435,093	60,587,789
Utilidad neta - 2005	0	0	0	0	1,435,968	1,435,968
Dividendos declarados	0	0	0	0	(691,538)	(691,538)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	356,183	0	356,183
Saldo al 30 de junio de 2005	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>2,883,071</u>	<u>46,179,523</u>	<u>61,688,402</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

Seis meses terminado el 30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresados en Balboas)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Actividades de operación		
Utilidad	1,435,968	1,990,667
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	77,121	70,964
Depreciación y amortización	1,919,327	1,707,440
Amortización de costos de emisión de bonos	26,679	59,702
Gastos de intereses	1,755,857	1,907,985
Pérdida (ganancia) en participación patrimonial	154,188	(28,011)
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>5,369,140</u>	<u>5,708,747</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Disminución en cuentas por cobrar	3,743,044	859,034
Aumento neto en préstamos personales e hipotecas	(136,465)	(379,433)
Aumento en inventarios	(3,829,404)	(2,547,529)
Aumento en otros activos	(305,731)	(291,796)
Aumento en documentos y cuentas por pagar	93,274	977,729
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar	422,178	54,508
Intereses pagados	(1,811,000)	(1,946,329)
Disminución en terrenos por pagar	0	(327,470)
Aumento y disminución en otros pasivos	89,218	(20,187)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>3,634,254</u>	<u>2,087,274</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos-neto de retiro	(1,950,647)	(1,343,506)
Disminución en depósitos a plazo fijo	534,499	2,493,140
Producto de la venta de inversión en acciones y bonos redimidos	46,875	31,250
Pagos por adquisición acciones y otras inversiones	(328,514)	(114,380)
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar Cias. relacionadas	18,476	(25,751)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(1,679,311)</u>	<u>1,040,753</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(13,043,891)	(17,396,386)
Producto de obligaciones bancarias	20,450,550	10,888,332
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	294,747	12,669,370
Bonos redimidos	(8,775,160)	(6,238,463)
Dividendos pagados	(691,538)	(511,986)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>(1,765,292)</u>	<u>(589,133)</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	189,651	2,538,894
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	3,934,435	2,159,554
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>4,124,086</u>	<u>4,698,448</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

Unión Nacional de Empresas, S. A., 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 de construcción, 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 para el periodo terminado el 30 de junio de 2005, comprenden a Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (colectivamente llamadas la Compañía) y sus intereses en empresas asociadas.

(a) Normas Internacionales de Información Financiera

Los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (“La Compañía”), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”).

(b) Bases de Preparación

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

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias, son consistentes con aquellas utilizadas en el año anterior.

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.

(c) Principios de Consolidación

Subsidiarias:

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Unión Nacional de Empresas, S. A. 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 (ver nota 18).

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Asociadas o Relacionadas:

Asociadas o relacionadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa pero no se tiene el control sobre sus políticas financieras y operacionales. Los estados financieros consolidados incluyen la participación de la Compañía 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.

Transacciones eliminadas en consolidación:

Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo, son eliminadas en la preparación de los estados financieros consolidados.

(d) *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 terreno
Costo de construcción en proceso	Costos identificados de construcción en proceso
Terrenos	Costo identificado de adquisición
Materiales, equipos y repuestos	Costos primeras entradas, primeras salidas
Víveres y bebidas	Costo promedio
Otros	Costo promedio

(e) *Préstamos Personales*

Los préstamos concedidos se presentan a su valor principal pendiente de cobro. Los intereses sobre los préstamos se calculan con base al valor principal pendiente de cobro y las tasas de interés pactadas, y se contabilizan como ingresos bajo el método contable de acumulación.

(f) *Provisión para Cuentas Incobrables*

Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias constituyen una provisión para cuentas incobrables que es calculada en base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la Administración, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se carga a gastos de operaciones.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

(g) *Instrumentos Financieros*

Valores disponibles para la venta:

Los valores disponibles para la venta están constituidos por acciones de capital, no clasificadas como valores negociables, ni como valores mantenidos hasta su vencimiento. Las ganancias o pérdidas no realizadas se registran en una cuenta separada dentro del patrimonio hasta tanto el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en la cuenta de patrimonio se reconocerán en los resultados de operaciones del periodo corriente.

El valor razonable es determinado con base al valor en libros de la entidad en donde se ha invertido, según los estados financieros interinos emitidos a las fechas más próximas al cierre anual de la Compañía.

Valores mantenidos hasta sus vencimiento:

Los valores mantenidos hasta sus vencimientos están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su fecha de vencimiento. Tanto los pagos de intereses, como las amortizaciones se reconocen en los resultados de las operaciones como intereses ganados.

Las provisiones por deterioro no temporal en el valor del instrumento se reconocen en los resultados del periodo corriente.

Inversiones en subsidiarias y asociadas:

Las inversiones en subsidiarias y asociadas se registran en consideración del porcentaje de tenencia del número de acciones con derecho a voto sobre el número de acciones emitidas, en base a los siguientes parámetros generales:

<u>% de Tenencia</u>	<u>Método Contable</u>
Menos de 20%	Costo de adquisición
Entre 20% y 50%	Participación patrimonial
Más de 50%	Consolidación

(h) *Inmuebles, Mobiliario y Equipo*

Activos propios:

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 la Compañía incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción.

Activos bajo arrendamiento financiero:

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

Erogaciones subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Depreciación:

La depreciación de los inmuebles, mobiliario y equipo está provista con base a la vida útil estimada de los respectivos activos usando el método de línea recta. Los terrenos no son depreciados. La vida estimada de los activos es como sigue:

Inmuebles	40 años
Equipos	7 y 10 años
Mobiliarios y equipos de restaurantes	5 y 10 años
Mobiliarios y otros	5 y 10 años

(i) *Deterioro de Activos*

Los valores corrientes de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

(j) *Activo Intangible*

El activo intangible que consiste en el costo de franquicias 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 estableció en 15 años.

(k) *Reconocimiento de Ingresos*

La Compañía reconoce como ingresos, para fines de estados financieros, la venta de unidades de viviendas en base al método acumulado, siempre y cuando sus clientes llenen los requisitos siguientes:

- La firma del contrato de compra-venta

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

- La cancelación del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

Los ingresos por las otras actividades se reconocen en los resultados cuando los riesgos y derechos de propiedad son significativamente transferidos al comprador, utilizando el método de devengado.

(l) Dividendos

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

(m) Bonos por Pagar

Los bonos emitidos están registrados a su valor amortizado, ajustado por los costos de emisión y primas recibidas, los cuales se amortizan durante la vida de los bonos utilizando el método de línea recta.

(n) Información de Segmento

Un segmento de negocio es un componente distinguible de la Compañía 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.

(ñ) Equivalentes de Efectivo

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(o) Cuentas por Cobrar, Clientes y Varios

Las cuentas por cobrar, clientes y varios se presentan al costo menos las pérdidas por deterioro.

(p) Intereses por Financiamiento

Los intereses y demás costos incurridos relacionados con los financiamientos recibidos son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren. El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en el estado de resultados utilizando el método de interés efectivo.

(q) Cuentas por Pagar Proveedores y Otras

Las cuentas por pagar proveedores y otras están presentadas a su costo.

(r) Provisiones

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Compañía determina que es probable que la salida de recursos que implican beneficios económicos que resulten de la liquidación de una obligación presente derivada de

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

eventos pasados y la cantidad a la que tal liquidación ocurra, pueda ser medida razonablemente.

(s) *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.

(t) *Gastos de Arrendamiento Operacional*

Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en el estado de resultados sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

(u) *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 de acciones comunes en circulación durante el período.

(v) *Estimaciones Contables*

La administración de la Compañía ha efectuado ciertas estimaciones y suposiciones relacionadas con la información de los activos y pasivos y la revelación de activos y pasivos contingentes en la preparación de los estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Contabilidad. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones.

(2) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el efectivo y equivalentes de efectivo, se detalla de la siguiente manera:

	Junio 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Bancos y efectivo en caja	689,194	1,150,376
Depósitos a plazo fijo	<u>3,434,892</u>	<u>2,784,059</u>
	<u>4,124,086</u>	<u>3,934,435</u>

(3) Cuentas por Cobrar Clientes

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, las cuentas por cobrar a clientes, por segmentos, se detallan de la siguiente manera:

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

	Junio 30, <u>2005</u>	Diciembre 31, <u>2004</u>
Ventas de viviendas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	3,517,158	7,594,601
Ventas de terrenos	50,816	228,053
Venta y alquiler de equipo	1,772,092	1,396,021
Servicios de construcción	35,982	35,982
Servicios de hotelería	260,977	179,040
Otras	<u>1,458</u>	<u>4,601</u>
	<u>5,638,483</u>	<u>9,438,298</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 1 (k), 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.

(4) Inversiones en Bonos, Acciones y Otros Valores

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, las inversiones en bonos, acciones y otros valores se detallan así:

	Junio 30, <u>2005</u>	Diciembre 31, <u>2004</u>
Valores disponibles para la venta	10,432,792	10,076,608
Valores mantenidos hasta sus vencimiento	1,283,781	1,090,643
Inversiones en asociadas	<u>1,764,613</u>	<u>1,716,568</u>
	<u>13,481,186</u>	<u>12,883,819</u>

Valores disponibles para la venta:

Los valores disponibles para la venta al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, están conformados por acciones comunes de empresas locales.

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo de adquisición, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2005 y 2006, con tasas de interés que oscilan entre 4.25% y 9%. Además, Notas del Tesoro, con vencimiento en 2005 con una tasa de interés de 7.25%, VCNS con vencimiento en 2006 y con una tasa de interés de 5.22% y Certificado de Participación Negociable con vencimientos hasta el 2035. Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, se detallan a continuación:

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

	Junio 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Bonos de empresas locales	436,194	483,069
Bonos del Estado Panameño	32,338	32,338
Notas del Tesoro de la República de Panamá	313,875	313,875
VCNS La Hipotecaria, S. A.	230,086	0
Certificados de Participación Negociable	<u>271,288</u>	<u>261,361</u>
	<u>1,283,781</u>	<u>1,090,643</u>

Inversiones en Asociadas:

Las inversiones en asociadas ascendían al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004 a B/.1,764,613 y B/.1,716,568, respectivamente. Durante el período 2005 se incrementaron las inversiones en acciones en B/.88,500 y se reconoció como pérdida neta en participación patrimonial B/.40,455

(5) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

Los inmuebles y equipos en arrendamiento al 30 de junio de 2005, están compuestos por locales comerciales, galeras y equipos para alquiler cuyo movimiento se detalla así:

	<u>Inmuebles y Locales</u>		
	<u>Comerciales</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
Costo:			
Al inicio del año	15,230,791	5,481,808	20,712,599
Adición	4,382	633,135	637,517
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>96,714</u>	<u>96,714</u>
Al final del año	<u>15,235,173</u>	<u>6,018,229</u>	<u>21,253,402</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	2,442,032	2,433,852	4,875,884
Gasto del año	160,348	567,574	727,922
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>60,143</u>	<u>60,143</u>
Al final del año	<u>2,602,380</u>	<u>2,941,283</u>	<u>5,543,663</u>
Saldo neto:	<u>12,632,793</u>	<u>3,076,946</u>	<u>15,709,739</u>

El gasto de depreciación por B/.727,922, fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.160,348 y cargo a gastos generales y administrativos por B/.567,574.

La adopción de la NIC 40 no resultó en cambios en la valuación de los activos, debido a que la Compañía optó por mantener dichos activos utilizando el modelo de costo histórico.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Al 30 de junio de 2005, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

A continuación se presenta un resumen de los inmuebles, mobiliario y equipo al 30 de junio de 2005:

	<u>Inmuebles</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y Equipo de Restaurante</u>	<u>Mobiliario y Otros</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	22,706,742	6,645,194	4,814,519	3,354,690	37,521,145
Adición	161,262	925,238	187,923	110,081	1,384,504
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>71,775</u>	<u>0</u>	<u>464</u>	<u>72,239</u>
Al final del año	<u>22,868,004</u>	<u>7,498,657</u>	<u>5,002,442</u>	<u>3,464,307</u>	<u>38,833,410</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	2,363,574	3,571,022	2,736,089	1,993,858	10,664,543
Gasto del año	221,771	520,850	290,282	158,502	1,191,405
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>37,369</u>	<u>0</u>	<u>67</u>	<u>37,436</u>
Al final del año	<u>2,585,345</u>	<u>4,054,503</u>	<u>3,026,371</u>	<u>2,152,293</u>	<u>11,818,512</u>
Saldo neto:	<u>20,282,659</u>	<u>3,444,154</u>	<u>1,976,071</u>	<u>1,312,014</u>	<u>27,014,898</u>

El gasto de depreciación por B/.1,191,405, fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.471,721 y cargo a gastos generales y administrativos por B/.719,684.

(7) Costos de Franquicias

Los costos de las franquicias T.G.I. Friday's y Country Inns & Suites 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 2003	1,031,667	(195,991)	835,676
Amortización del año	<u>0</u>	<u>(35,671)</u>	<u>(35,671)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2004	1,031,667	(231,662)	800,005
Amortización del año	<u>0</u>	<u>(17,835)</u>	<u>(17,835)</u>
Saldo al 30 de junio de 2005	<u>1,031,667</u>	<u>(249,497)</u>	<u>782,170</u>

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

(8) Otros Activos

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el detalle de otros activos es el siguiente:

	Junio 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Impuestos pagados por anticipado	157,363	256,606
Seguros y otros gastos pagados por anticipado	855,881	465,466
Depósitos en garantía	127,422	128,135
Fondo de cesantía (nota 14)	459,848	426,740
Crédito fiscal por intereses preferenciales	<u>89,589</u>	<u>89,590</u>
	<u>1,690,103</u>	<u>1,366,537</u>

(9) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar al 30 de junio de 2005 y 2004:

	Junio 30, 2005			Diciembre 31, 2004		
	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	0	0	0	15,578	0	15,578
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>26,562</u>	<u>37,630</u>	<u>64,192</u>	<u>26,562</u>	<u>50,912</u>	<u>77,474</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>26,562</u>	<u>37,630</u>	<u>64,162</u>	<u>42,140</u>	<u>50,912</u>	<u>93,052</u>
Préstamos Comerciales:						
Banco General, S. A.	3,833,790	0	3,833,790	0	0	0
Bank, USA HSBC	1,241,500	0	1,241,500	0	0	0
Banco Continental de Panamá, S.A.	1,669,905	447,988	2,117,893	0	0	0
Banco Aliado, S. A.	2,898,575	156,820	3,055,395	880,000	0	880,000
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>
Total préstamos comerciales	<u>12,893,770</u>	<u>604,808</u>	<u>13,498,578</u>	<u>4,130,000</u>	<u>0</u>	<u>4,130,000</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Banco de América Central-Panamá	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
Bank, USA HSBC	730,000	0	730,000	730,000	0	730,000
Banco General, S. A.	1,000,000	0	1,000,000	1,500,000	0	1,500,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	2,866,000	0	2,866,000	4,443,500	0	4,443,500
Primer Banco del Istmo, S.A.	<u>4,295,000</u>	<u>0</u>	<u>4,295,000</u>	<u>3,718,000</u>	<u>0</u>	<u>3,718,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>8,891,000</u>	<u>0</u>	<u>8,891,000</u>	<u>11,391,500</u>	<u>0</u>	<u>11,391,500</u>

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

21,811,332 642,438 22,453,770 15,563,640 50,912 15,614,552

Préstamos hipotecarios:

Préstamos hipotecarios con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales de 8.5% para 2005 y 2004.

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 y con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayor de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2005 y 2004.

Valores comerciales rotativos:

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7.7% para 2005 y 2004.

(10) Bonos por Pagar

En 2003, 2002, 2001 y 2000 Sociedad Urbanizadora de Caribe, S. A. formalizó ofertas privadas de bonos, y en 2004, formalizó ofertas públicas de bonos, Series A. Al 30 de junio de 2005 y 2004, los saldos se describen de la siguiente manera:

	<u>Valor Total</u> <u>Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores</u> <u>Emitidos y en Poder</u> <u>de Terceros</u>	
		<u>Junio 30,</u> <u>2005</u>	<u>Diciembre 31,</u> <u>2004</u>
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7% para 2005 y 2004 pagadero trimestralmente	12,000,000	10,926,159	11,369,102

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Emisión 2003

Bonos del 27 de noviembre de 2003 con vencimiento el 27 de noviembre de 2008, interés anual de 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	2,023,302	1,599,803	1,830,803
Bonos del 15 de diciembre de 2003 con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	700,000	411,135	603,310
Bonos del 25 de julio de 2003 con vencimiento el 25 de julio de 2013, interés anual de 7.25% y 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	400,000	343,592	358,989
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	550,000	0	499,199
Bonos del año 2003 y 2004 con vencimiento en el año 2006 y 2007, interés anual de 7.50% y 8% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	2,000,000	1,547,287	1,599,883
Bonos del 4 de septiembre de 2003 con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	850,000	739,692	771,489

Emisión 2002

Bonos del 30 de septiembre de 2002 con vencimiento el 30 de septiembre de 2012, Interés anual de 7.25% 7.5% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	4,300,000	3,117,500	3,332,500
--	-----------	-----------	-----------

Emisión 2001

Bonos del 26 de diciembre de 2001 con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 % para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	7,300,000	5,054,601	5,422,432
---	-----------	-----------	-----------

Emisión 2001

Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011,			
--	--	--	--

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

interés anual de 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	4,200,000	2,950,275	3,145,940
<u>Emisión 2000</u>			
Bonos del 10 de enero de 2000 con vencimiento el 10 de enero del 2008, Interés anual de 7.25 % para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	5,000,000	2,170,000	2,565,000
Bonos del 10 de julio de 2000 con vencimiento el 10 de julio del 2012, mensualmente Interés anual de 7.75% y 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente. Redimido anticipadamente.	<u>6.700.000</u>	<u>0</u>	<u>5.841.730</u>
	<u>46,023,302</u>	28,860,044	37,340,377
Menos: Vencimiento Corriente		<u>4,741,955</u>	<u>4,587,029</u>
		<u>24,118,089</u>	<u>32,753,348</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y 2000; y de los bonos de ofertas públicas según resolución CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

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 garantizadas por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Alquileres Coamco, 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 2007, al 100% de su valor nominal.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Emisión 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 la Sociedad Alquileres Coamco, 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.

Emisión 2002

- (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.

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está respaldada con el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada con las fianzas solidarias de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad del Grupo UNESA, a través de un fideicomiso.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los Bonos, parcial o totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos aplicados a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) La inversión privada de bonos está respaldada por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A.
- (c) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.

Emisión 2000

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en un solo pago en las fechas de vencimiento estipuladas para cada emisión. Los intereses devengados serán pagados al tenedor registrado mensualmente según las fechas de vencimiento de interés estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con el Banco General, S. A. El activo fiduciario principal consistirá en (i) derechos hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras construidas sobre un terreno en Amador e (ii) hipoteca sobre ciertos bienes muebles.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los bonos, parcial o totalmente, a partir del 10 de julio de 2005, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.

(11) Impuestos

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 2004, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

El 2 de febrero de 2005. se promulgó la Ley No.6 que implementa un programa de Equidad

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Fiscal, con la cual se introduce un método alternativo obligatorio sobre el cálculo del impuesto sobre la renta; modifica las tasas sobre Impuestos de Inmuebles y el método para el cálculo del Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias en las enajenaciones de bienes inmuebles y las ganancias de capital. Además, deroga algunos incentivos fiscales que impactan significativamente la actividad de construcción de vivienda. Esta Ley está en proceso de reglamentación por parte de las autoridades del Ministerio de Economía y Finanzas.

Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, las utilidades no distribuidas disponibles incluyen el impuesto complementario causado sobre las utilidades anuales obtenidas y acumuladas hasta esas fechas. El impuesto complementario constituye un anticipo de un cuatro por ciento (4%) de las utilidades disponibles para la distribución de dividendos a los accionistas.

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10% al momento de la declaración del dividendo.

(12) Obligaciones Bajo Arrendamientos Financieros

La Compañía mantiene contratos de arrendamientos financieros por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 meses. Al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	<u>Junio 30, 2005</u>			<u>Diciembre 31, 2004</u>		
	Inmueble y Equipo en arrendamiento, <u>Neto</u>	Inmueble, Mobiliario y equipo, <u>neto</u>	<u>Total</u>	Inmueble y Equipo en arrendamiento, <u>neto</u>	Inmueble, Mobiliario y equipo, <u>neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado	796,433	2,308,675	3,105,108	91,271	1,943,903	2,035,174
Equipo rodante	0	377,039	377,039	0	390,117	390,117
Compresores y generadores	0	0	0	0	0	0
Equipos menores	<u>0</u>	<u>176,370</u>	<u>176,370</u>	<u>0</u>	<u>131,016</u>	<u>131,016</u>
	796,433	2,862,084	3,658,517	91,271	2,465,036	2,556,307

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Menos depreciación acumulada	<u>95,464</u>	<u>852,260</u>	<u>947,724</u>	<u>16,733</u>	<u>628,567</u>	<u>645,300</u>
	<u>700,969</u>	<u>2,009,824</u>	<u>2,710,793</u>	<u>74,538</u>	<u>1,836,469</u>	<u>1,911,007</u>

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

Años terminados:

2005	622,438
2006	1,006,191
2007	549,933
2008	<u>124,248</u>
Total de pagos mínimos por arrendamiento	2,302,810
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(197,372)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>2,105,438</u>

(13) Saldos y Transacciones con Compañías Relacionadas

El siguiente es un resumen de los saldos y transacciones con compañías relacionadas al 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004:

	Junio 30, <u>2005</u>	Diciembre 31, <u>2004</u>
Efectivo en banco	<u>346,771</u>	<u>129,936</u>
Cuenta por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	764,607	762,295
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	692,307	686,875
Otras	<u>108,019</u>	<u>134,239</u>
	<u>1,564,933</u>	<u>1,583,409</u>

Inversión en acciones:

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Empresa General de Inversiones, S. A	<u>8,957,556</u>	<u>8,614,809</u>
Préstamos por pagar, Banco General, S.A.	<u>4,833,790</u>	<u>1,500,000</u>
Bonos por pagar, Banco General, S. A.	<u>6,960,984</u>	<u>11,266,675</u>
	Junio 30,	Junio 30,
	2005	2004
Intereses pagados en bonos, Banco General, S. A.	<u>409,395</u>	<u>430,880</u>
Dividendos ganados	<u>234,816</u>	<u>234,816</u>
Intereses pagados en financiamiento	<u>66,701</u>	<u>47,219</u>

- (1) En febrero de 2004, la Compañía suscribió un contrato con Franquicias Latinoamericana, S. A. Sucursal Colombia, denominado "Reconocimiento de Obligaciones", por medio del cual esta empresa reconoce la deuda pendiente con Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias y se compromete a pagar el saldo a capital más un interés del 2% sobre el saldo insoluto.
- (2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento. Durante el año 2003, la Administración suspendió el cargo de intereses sobre este saldo.

(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 30 de junio de 2005 y 31 de diciembre de 2004, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.499,917 y B/.463,738, respectivamente, incluidas dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley Nº.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, la Compañía inició la constitución de un fondo denominado 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

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

fideicomiso.

(15) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Al 30 de junio de 2005 y 2004, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Gastos de personal	1,836,410	1,430,965
Depreciación y amortización	880,032	851,257
Publicidad y promociones	457,340	405,188
Servicios públicos	312,443	267,551
Reparaciones y mantenimiento	196,570	196,320
Gastos bancarios	50,639	38,123
Alquileres	134,166	143,658
Gastos legales y notariales	216,492	175,490
Impuestos	150,165	179,035
Seguridad	108,798	99,575
Seguros	44,109	50,220
Servicios profesionales	166,591	176,671
Gastos de oficina	59,859	52,642
Gastos de viaje y viáticos	89,703	66,376
Cuentas incobrables	77,122	71,752
Comisión de tarjetas	31,427	31,676
Otras	<u>349,464</u>	<u>343,290</u>
	<u>5,161,330</u>	<u>4,579,789</u>

(16) Gastos de Personal

Al 30 de junio 2005 y 2004, los gastos de personal incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Salarios	895,481	694,194

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Décimo tercer mes	91,400	68,799
Vacaciones	94,404	75,204
Gastos de representación	217,925	167,271
Participación	105,642	87,729
Comisiones	94,025	68,101
Bonificación	71,258	69,678
Seguro Social	124,681	94,945
Seguro de vida y, hospitalización	37,814	31,972
Otras	<u>103,780</u>	<u>73,072</u>
	<u>1,836,410</u>	<u>1,430,965</u>

El promedio de los empleados durante los períodos terminados el 30 de junio de 2005 y 2004 fue de 636 y 634, respectivamente.

(17) Información por Segmentos

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla la Compañía en base a 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 asignadas 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.

Restaurantes: Lo constituye el negocio de restaurantes que operan bajo la franquicia TGI-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.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Otras Operaciones: Se incluyen dentro de esta categoría los gastos, ingresos 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 de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS		
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	
Ingresos de clientes externos																			
Ventas	13,669	12,041	3,111	3,106	2,737	1,990	1,902	1,534	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21,449	18,670
Costos de las ventas	10,181	8,481	2,386	2,357	1,360	1,187	423	332	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14,349	12,357
Ganancia bruta en ventas	3,488	3,560	725	748	1,377	803	1,479	1,201	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7,070	6,313
	74.48	70.43	76.70	75.91	49.68	59.63	22.23	21.66									66.99	66.19	
Otros ingresos de operaciones:																			
Alquiler de inmuebles y loc. Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	553	584	300	312	0	0	0	0	0	853	896
Intereses ganados en financiamiento	62	104	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	359	361	0	0	0	421	466
Otros ingresos (egresos) operacionales	23	55	-7	6	31	65	16	28	-2	-4	-4	-6	39	51	-10	7	7	85	202
Total de otros ingresos de operaciones	85	160	-7	6	31	65	16	28	550	580	296	305	398	412	-10	7	1,359	1,564	
Gastos de vtas., generales y admivos.	944	817	467	439	856	606	996	889	268	268	137	127	284	308	0	17	3,952	3,470	
Distribución de gastos corporativos	970	884	53	50	44	42	32	31	46	44	14	13	51	46	0	0	1,209	1,109	
	1,914	1,700	520	489	899	648	1,028	919	314	312	151	140	335	355	0	17	5,161	4,580	
Utilidad en operaciones	1,660	2,019	198	265	509	221	467	310	237	268	145	165	63	58	-10	-9	3,268	3,297	
Costos de financiamiento, neto:																			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	41	49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	41	49
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-323	-404	-2	-1	-62	-50	-8	0	0	0	-0	0	-0	-0	0	0	0	-396	-455
Intereses pagados sobre bonos	-555	-582	-96	-107	-69	-29	-232	-255	-112	-128	-66	-69	-1	-1	0	0	-1,130	-1,171	
Amortización de costos de emisión de bonos	-23	-55	-1	-0	-0	-0	-0	-1	-0	-0	-3	-4	0	0	0	0	-27	-60	
Dividendos ganados	270	257	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	270	257	
Otros																			
Prima en emisión de bonos	0	72	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	72
Otros ingresos (egresos) financieros	22	12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	22	12
Total de otros costos financieros, neto	-567	-649	-99	-108	-131	-80	-240	-256	-112	-129	-69	-72	-1	-1	0	0	-1,219	-1,295	
Participación patrimonial en asociadas	0	0	-114	-28	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-40	56	-154	28	
Ganancia en venta de acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Ganancia en venta de subsidiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	1,093	1,370	-15	129	377	141	227	54	124	139	76	93	62	56	-51	47	1,894	2,030	
Impuesto sobre la renta, estimado	323	32	25	3	46	0	17	1	31	3	0	0	16	1	0	0	458	39	
Utilidad neta	770	1,339	-40	126	331	141	210	54	93	137	76	93	47	55	-51	47	1,436	1,991	
	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS		
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	
Total activos	61,430	60,829	7,447	7,236	7,918	7,406	11,136	11,191	10,180	10,218	5,782	5,838	5,349	5,347	12,639	13,099	121,881	121,164	
Total pasivos	10,879	11,109	2,977	2,916	5,838	5,158	6,616	7,023	2,838	3,008	1,930	2,049	137	119	28,922	29,140	60,137	60,522	

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

Notas de los Estados Financieros

30 de junio de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

(18) Grupo de Compañías Subsidiarias

Los estados financieros consolidados incluyen las siguientes subsidiarias incorporadas en la República de Panamá, poseídos en un 100% por Unión Nacional de Empresas, S. A., excepto por la subsidiaria Caribbean Franchise Development Corp. la cual es poseída en un 99%, aproximadamente. A partir del 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora, S. A. adquirió la subsidiaria 99% poseída Hoteles del Caribe, S. A.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria
Inmobiliaria Sucasa, S. A.
Constructora Corona, S. A.
Alquileres Coamco, S. A.
Inversiones Sucasa, S. A.
Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria

Las subsidiarias no operativas cuyos balances de situación se incluyen en los estados financieros consolidados son los siguientes:

Compañía de Comunicaciones BVI
Maquinarias del Caribe, S. A.
Distribuidores Consolidados, S. A.
Constructora Mediterráneo, S. A.
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.
Constructora San Lorenzo, S. A.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

Anexo 1

30 de junio de 2005

Activos		30 de junio de 2005			Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Alquileres Coamco, S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
		Consolidado	Eliminaciones	Sub-total								
Efectivo y equivalente de efectivo	B/.	4,124,086		4,124,086	18,227	972,070	0	18,241	8,697	0	3,002,479	104,373
Depósito a plazo fijo		440,463		440,463	130,000	0	0	0	0	0	310,463	0
Cuentas por cobrar:												
Clientes		5,638,483		5,638,483	0	3,733,430	33,193	0	1,772,092	35,982	0	63,785
Hipotecas		565,875		565,875	0	372,988	0	0	0	0	192,887	0
Préstamos Personales		4,545,064		4,545,064	0	0	0	0	0	0	4,545,064	0
Compañías afiliadas		0	-51,373,303	51,373,303	9,948,875	30,507,152	5,289,135	3,168,717	179,799	66,045	711,796	1,501,783
Alquileres		264,305		264,305	0	27,852	149,167	0	0	0	8,600	78,686
Compañías relacionadas		1,564,933		1,564,933	1,902	549,332	2,677	33,178	2,588	0	453,142	522,115
Varios		768,093	-381,917	1,150,011	471,887	504,585	7,115	0	44,136	4,295	25,683	92,310
		13,346,753	-51,755,220	65,101,973	10,422,664	35,695,339	5,481,287	3,201,894	1,998,615	106,323	5,937,172	2,258,679
Menos reserva para cuentas incobrables		341,362	10,595	330,767		0	0	0	81,528	0	249,239	0
Total de cuentas por cobrar, neto		13,005,391	-51,765,815	64,771,206	10,422,664	35,695,339	5,481,287	3,201,894	1,917,087	106,323	5,687,933	2,258,679
Inventarios:												
Unidades de viviendas terminadas		2,502,538	0	2,502,538	0	2,502,538	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso		23,716,772	148,088	23,568,684	0	22,164,560	1,404,124	0	0	0	0	0
Terrenos		17,310,109	23,189	17,286,920	0	14,048,287	3,235,958	0	0	0	2,675	0
Equipo de construcción, piezas, reptos. Y mat de const.		1,841,717		1,841,717	0	134,470	0	0	1,707,247	0	0	0
Viveres, bebidas y suministros		63,770		63,770	0	0	0	0	0	0	0	63,770
Otros		198,293		198,293	0	19,536	0	0	0	0	0	178,757
Total de inventarios		45,633,198	171,277	45,461,921	0	38,869,391	4,640,081	0	1,707,247	0	2,675	242,527
Inversiones en Bonos y acciones, neto		13,481,187	2,183,319	11,297,868	9,225,076	430,802	8,268	0	0	0	1,388,119	245,603
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto		15,709,739		15,709,739	0	1,251,668	7,795,126	0	3,076,948	0	785,476	2,800,521
Inmuebles y maquinarias y equipo, al costo		38,334,444	-431,479	38,765,923	0	19,558,940	1,031,797	0	1,019,464	0	393,548	16,762,174
Menos depreciación acumulada		11,319,546	425,556	10,893,990	0	6,262,495	102,467	0	575,008	0	256,503	3,697,517
Inmuebles, maquinaria y equipo neto		27,014,898	-857,035	27,871,933	0	13,296,445	929,330	0	444,456	0	137,045	13,064,657
Franquicias		782,170		782,170	0	13,027	0	0	0	0	0	769,143
Otros activos		1,690,103	-19,756	1,709,859	125	760,049	76,013	3,782	416,953	6,052	106,740	340,144
	B/.	121,881,234	-50,288,009	172,169,244	19,796,092	91,288,791	18,930,106	3,223,918	7,571,388	112,375	11,420,928	19,825,646

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

30 de junio de 2005

Pasivo y patrimonio de los Accionistas	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad							Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
				Unión Nacional de Empresas, S. A.	Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Alquileres Coamco, S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	
Préstamos por pagar	22,453,770		22,453,770	0	20,438,077	0	0	1,951,500	0	0	64,193
Bonos por pagar	28,608,949	-19,756	28,628,705	0	26,007,746	0	0	1,547,287	0	0	1,073,672
Cuentas por pagar:											
Proveedores	3,698,118		3,698,118	0	2,043,351	1,395	0	1,321,688	0	1,716	329,968
Compañías afiliadas	0	-51,364,286	51,364,286	22,220	11,312,901	9,182,619	2,030,029	2,103,393	47,769	10,398,800	16,266,555
Compañías relacionadas	1,179		1,179	0	0	1,179	0	0	0	0	0
Otras	648,588	-88,435	737,023	5,535	275,910	8,044	0	45,131	3,033	36,709	362,661
Total de documentos y cuentas por pagar	4,347,885	-51,452,721	55,800,606	27,755	13,632,162	9,193,237	2,030,029	3,470,211	50,802	10,437,225	16,959,184
Gastos acumulados por pagar	930,404	132,605	797,799	0	383,467	0	0	93,156	44,578	42,908	233,689
Ingresos diferidos	144,155		144,155	0	88,346	0	0	55,809	0	0	0
Dividendos por pagar	55,813	-390,934	446,747	0	118,916	23,276	0	51,232	87	30,536	222,700
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	117,281		117,281	0	117,281	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	1,008,054		1,008,054	0	963,540	19,075	0	229	0	9,614	15,597
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	2,105,437		2,105,437	0	1,364,072	0	0	706,337	0	0	35,028
Impuesto sobre la renta por pagar	365,821		365,821	0	275,775	33,779	0	0	0	20,539	35,728
Total del pasivo	60,137,569	-51,730,806	111,868,375	27,755	63,389,382	9,269,366	2,030,029	7,875,761	95,468	10,540,821	18,639,792
Intereses minoritarios:											
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	13,061	13,061	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	55,263	55,263	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio de los accionistas:											
Capital en acciones	12,814,874	-3,968,665	16,783,539	12,502,740	911,818	10,000	231,956	0	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
Ganancia no realizada sobre inversiones	2,883,071	2,883,071	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	46,179,524	1,871,350	44,308,174	8,108,065	26,935,966	9,650,740	961,932	-304,373	6,908	-53,750	-997,315
Total del patrimonio de los accionistas	61,688,402	1,387,533	60,300,869	19,768,337	27,899,409	9,660,740	1,193,888	-304,373	16,908	880,107	1,185,854
	121,881,234	-50,288,009	172,169,244	19,796,092	91,288,791	18,930,106	3,223,918	7,571,388	112,375	11,420,928	19,825,646

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

**Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades (Pérdidas) y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)
Seis meses terminado el 30 de junio de 2005**

Anexo 2

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Alquileres Coamco, S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Ventas netas:											
Viviendas	Bf. 10,908,393		10,908,393	0	10,908,393	0	0	0	0	0	0
Terrenos	2,761,017		2,761,017	0	2,648,604	112,413	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	3,111,125		3,111,125	0	0	0	0	0	0	0	3,111,125
Equipos	1,187,217		1,187,217	0	0	0	0	1,187,217	0	0	0
Alquiler de equipos	1,549,432		1,549,432	0	0	0	0	1,549,432	0	0	0
Hotelería	1,902,082		1,902,082	0	1,310,985	0	0	0	0	0	591,097
Avances de obras facturadas	-0	-348,379	348,379	0	2,897	0	0	0	345,482	0	0
Total de ventas netas	21,419,264	-348,379	21,767,643	0	14,870,879	112,413	0	2,736,648	345,482	0	3,702,221
Costo de las ventas:											
Viviendas	8,696,129	-348,379	9,044,508	0	8,699,026	0	0	0	345,482	0	0
Terrenos	1,159,593		1,159,593	0	1,159,593	0	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	2,386,350		2,386,350	0	0	0	0	0	0	0	2,386,350
Equipos	932,829	-521,975	1,454,804	0	0	0	0	1,454,804	0	0	0
Alquiler de equipos	751,616	-158,144	909,760	0	0	0	0	909,760	0	0	0
Hotelería	422,827		422,827	0	286,175	0	0	0	0	0	136,652
Total de costos de las ventas	14,349,344	-1,028,498	15,377,842	0	10,144,794	0	0	2,364,564	345,482	0	2,523,002
Ganacia bruta en ventas	7,069,920	680,119	6,389,801	0	4,726,085	112,413	0	372,084	-0	0	1,179,220
Otros ingresos(egresos) de operaciones:											
Ingresos compañías afiliadas	-9,138	-729,593	720,455	0	41,481	0	0	678,974	0	0	0
Ingresos por Alquiler	852,799		852,799	0	27,280	441,073	0	0	0	96,336	288,110
Intereses ganados en financiamiento,	421,137		421,137	0	61,986	0	0	0	0	359,151	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	85,461	-1,060	86,521	0	27,626	-7,445	77	31,147	0	38,208	-3,093
Total otros ingresos de operaciones	1,350,259	-730,653	2,080,912	0	158,373	433,629	77	710,122	0	493,694	285,018
Gastos generales y administrativos	5,161,330	0	5,161,330	6,501	2,609,158	213,157	97,572	900,472	0	427,694	906,776
Egresos compañías afiliadas	-9,138	-49,474	40,336	0	372	3,414	0	0	0	0	38,550
Utilidad en operaciones	3,267,987	-1,060	3,269,047	-6,501	2,274,928	329,471	-97,496	181,734	-0	66,000	520,912
Costos de financiamientos, neto:											
Intereses ganados sobre bonos	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	40,945		40,945	2,888	3,251	0	0	0	0	34,807	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-395,727		-395,727	0	-330,030	0	0	-63,810	0	-213	-1,675
Intereses pagados sobre bonos	-1,130,208		-1,130,208	0	-796,951	-92,047	0	-66,302	0	0	-174,909
Amortización de costo de emisión de bonos	-26,679		-26,679	0	-22,951	-2,950	0	0	0	0	-777
Dividendos ganados	269,794	-70,455	340,249	339,760	0	0	0	0	0	488	0
Prima en emisión de bonos	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) financieros	22,465		22,465		5,185					17,280	0
Total de costos financieros, neto	-1,219,411	-70,455	-1,148,956	342,648	-1,141,496	-94,997	0	-130,111	0	52,362	-177,361
Participación patrimonial	-154,188	-40,455	-113,733	0	0	0	0	0	0	0	-113,733
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	1,894,389	-111,970	2,006,359	336,146	1,133,432	234,474	-97,496	51,622	-0	118,362	229,818
Impuesto sobre la renta, estimado	458,421		458,421	0	286,701	40,175	0	7,743	0	31,172	92,630
Utilidad (pérdida), neta	1,435,968	-111,970	1,547,938	336,146	846,731	194,299	-97,496	43,879	-0	87,190	137,188
Utilidades no distribuidas al inicio del año	45,435,093	1,912,865	43,522,228	8,471,898	26,097,929	9,467,408	1,059,428	-348,252	6,908	-140,940	-1,092,151
Dividendos declarados	-891,538	70,455	-761,993	-699,979	-8,694	-10,968	0	0	0	0	-42,351
Utilidades no distribuidas al final del año	46,179,524	1,871,350	44,308,174	8,108,065	26,935,966	9,650,740	961,932	-304,373	6,908	-53,750	-997,315

