



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

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

\$12,000,000.00 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 Doce Millones de Dólares (\$12,000,000.00) emitidos bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Doce Millones de Dólares (\$12,000,000.00). En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual al capital reducido. Cada Bono tendrá un vencimiento de diez (10) años para cada serie emitida con un Período de Gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años a opción del Emisor el cual será determinado en la Fecha de Emisión del Bono. El periodo de gracia formará parte del plazo de diez años para el pago de capital. Los pagos de capital se harán mediante abonos trimestrales y consecutivos hasta su vencimiento, a partir de la terminación del Periodo de Gracia respectivo en cada uno de los Días de Pago de Interés. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen de dos punto setenta y cinco (2.75%) por ciento. Se notificará a la Comisión Nacional de Valores mediante adenda la tasa de interés antes de la fecha de oferta. Los intereses se pagarán trimestralmente por trimestre vencido, los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año hasta su vencimiento. A opción del Emisor, todos los Bonos de una o más series podrán ser redimidos de forma anticipada a partir de los tres (3) meses de su fecha de emisión; el Emisor podrá efectuar abonos extraordinarios para cualquiera de las series de Bonos. Los abonos de cada Bono serán pagaderos trimestralmente por el Emisor a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Los Bonos serán emitidos de forma nominativa y desmaterializada representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (\$1,000.00) y en sus múltiplos.

Los Bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizados por fianza mercantil solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Constructora Corona, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp.; y por un fideicomiso de garantía en cuyo favor se constituirá anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100%

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 O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

	Precio al público	Comisión de Venta	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	\$1,000.00	\$2.50	997.50
Total	\$12,000,000	\$55,725.00	\$11,970,000.00

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

**Fecha de Impresión: 17 de octubre 2006.
Fecha de la Oferta: 22 de noviembre de 2006.**

INDICE

I.	RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION	3
II.	FACTORES DE RIESGO	5
2.1	La Oferta	5
2.2	Del Emisor	6
2.3	El Entorno	6
2.4	Economía de Panamá	7
2.5	La Industria	7
2.6	Nivel de Endeudamiento	8
III.	DESCRIPCION DE LA OFERTA	8
3.1	Detalles de la Oferta	8
3.2	Fecha de Emisión de los Bonos	8
3.3	Precio de Venta	8
3.4	Plazo para el pago de los Bonos	9
3.5	Periodo de Gracia para pago de Capital	9
3.6	Pago de Capital	9
3.7	Intereses	9
3.8	Sumas devengadas y no Cobradas	10
3.9	Método de pago del capital e interés	11
3.10	Impuestos	11
3.11	Redención Anticipada	11
3.12	Abonos Extraordinarios a Capital	11
3.13	Obligaciones del Emisor	11
3.14	Causales de Vencimiento Anticipado	13
3.15	Modificaciones y Cambios	13
3.16	Título y Transferencia de los Bonos	14
3.17	Canje y Denominación del Bono	15
3.18	Notificaciones	15
3.19	Prescripción y Cancelación	16
3.20	Ley Aplicable	16
IV.	PLAN DE VENTA	16
4.1	Agente de Venta	16
4.2	Relaciones Bancarias con HSBC	17
V.	MERCADOS	17
VI.	GASTOS DE LA EMISION	17
VII.	USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS	17
VIII.	IMPACTO DE LA EMISION	17
IX.	RESPALDO Y GARANTIA	19
9.1	Crédito General del Emisor	19
9.2	Fideicomiso de Garantía	19
9.3	Póliza de Seguro	20
9.4	Fianzas Corporativas	20
X.	INFORMACION DE UNION NACIONAL DE EMPRESAS S.A.	20

10.1	Historia y Desarrollo	20
10.2	Eventos Significativos	20
10.3	Estructura Organizativa	21
10.4	Subsidiarias y Descripción de Negocios	21
XI.	INFORMACION DE SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.	23
11.1	Historia y Desarrollo	23
11.2	Capital Accionario	23
11.3	Descripción del Negocio	23
XII.	ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.	27
12.1	Del Emisor	27
12.2	Análisis de Resultados Financieros y Operativos de UNESA	32
XIII.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS	36
13.1	Junta Directiva y Dignatarios	36
13.2	Asesores Legales	41
13.3	Audidores Externos	42
13.4	Audidores Internos	42
13.5	Compensación	42
13.6	Prácticas de la Junta Directiva.	42
13.7	Empleados	42
13.8	Propiedad Accionaría	42
13.9	Accionistas	43
XIV.	PARTES RELACIONADAS	43
XV.	TRATAMIENTO FISCAL	44
15.1	Ganancias provenientes de la enajenación de los Bonos	44
15.2	Intereses generados por los Bonos	44
XVI.	PERSPECTIVAS DE UNESA Y EL EMISOR	44
XVII.	INFORMACION ADICIONAL	45
XVIII.	ANEXOS	45

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

Emisor :	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) (en adelante el Emisor” o “SUCASA”)
Tipo de Valor :	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") emitidos en series, cada uno con su fecha de emisión, tasa de interés, términos para el pago de intereses y plazo de vencimiento.
Moneda de pago de la obligación :	Dólares de los Estados Unidos de América "\$".
Monto de la Oferta :	<p>Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Doce Millones de Dólares (\$12,000,000.00). En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual al capital reducido.</p> <p>Los Bonos serán emitidos en tantas series según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades.</p> <p>Esta emisión representa el 39.22% del capital social del Emisor.</p>
Representación de los Bonos :	Los Bonos serán emitidos de forma desmaterializada y por medio de anotaciones en cuenta.
Titularidad :	Los Bonos serán emitidos de forma nominativa, registrada y sin cupones.
Denominación del valor nominal de los Bonos :	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (\$1,000.00) y en sus múltiplos.
Fecha de Emisión :	A opción del Emisor.
Plazo de Pago :	Diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Período de Gracia :	Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posterior a la fecha de emisión de cada serie emitida, a opción del Emisor, el cual será determinado en la Fecha de Emisión del Bono. Este Período de Gracia se considera dentro de los diez (10) años del Plazo de Pago.
Forma de pago de Capital :	Mediante abonos trimestrales y consecutivos a partir del vencimiento del Período de Gracia que se hubiese establecido.
Tasa de Interés :	Los Bonos devengarán una tasa variable de interés anual equivalente a la suma resultante de la Tasa "LIBOR" para períodos de tres (3) meses, más un margen de dos punto setenta y cinco por ciento (2.75%) anual.
Fecha de pago de intereses :	Los intereses se pagarán trimestralmente el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año, hasta su vencimiento.
Base de cálculo :	Los intereses se pagarán sobre el saldo insoluto a capital multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés dividido entre trescientos sesenta (360) y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

Redención Anticipada :	A opción del Emisor, todos los Bonos de una o más series podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses de su respectiva(s) fecha(s) de emisión.
Abonos Extraordinarios:	El Emisor podrá efectuar abonos extraordinarios para cualquiera de las series de Bonos.
Uso de los fondos:	El producto proveniente de la venta de los Bonos, será utilizado para financiar la construcción de proyectos inmobiliarios de cualquier naturaleza, incluyendo la adquisición de bienes raíces.
Respaldo y garantías :	<p>El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de: (i) la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S.A. y sus subsidiarias Inmobiliaria Sucasa, S.A., Constructora Corona, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp; y (ii) un fideicomiso de garantía en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.</p> <p>El Emisor tendrá la opción de reemplazar los bienes inmuebles dados en garantía por su equivalente en dinero en efectivo o valores registrados ante la Comisión Nacional de Valores, emitidos por empresas con calificación de riesgo de grado de inversión y cuya calificación haya sido otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente.</p>
Tratamiento Fiscal de las ganancias de Capital :	El artículo 269 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido reformado, establece que para los efectos del impuesto sobre la renta, impuesto sobre dividendos e impuesto complementario, las ganancias derivadas de la enajenación de los Bonos no estarán gravadas con dichos impuestos, mientras que las pérdidas derivadas de la enajenación no serán deducibles, siempre que: (i) los Bonos hayan sido registrados en la Comisión Nacional de Valores, y (ii) la enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.
Tratamiento Fiscal de los intereses :	El artículo 270 del Decreto Ley 1 de 1999 establece que los intereses que se paguen sobre los Bonos estarán exentos del pago del impuesto sobre la renta, siempre que: (i) los Bonos hayan sido registrados en la Comisión Nacional de Valores, y (ii) sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.
Depósito Previo :	El depósito previo exigido por el artículo 155 A del Decreto Ley 1 de 1999 se dará mediante la desmaterialización de los Bonos e instrumentación de un sistema de anotación en cuenta.
Agente de Pago, Registro y Transferencia :	HSBC Bank (Panama) S.A.
Fiduciario :	HSBC Investment Corporation (Panama) S.A.
Agente de Venta y Casa de Valores :	HSBC Securities (Panamá), S.A.
Asesores Legales :	Morgan & Morgan
Calificación de Riesgos :	El Emisor no ha solicitado para sí mismo o para los Bonos, una opinión profesional o calificación por parte de entidad calificadora de riesgo.
Ley aplicable a los Bonos :	Las leyes de Panamá.

Entidad de colocación**de los Bonos :** Bolsa de Valores de Panamá S.A.**Agente de Compensación,
Liquidación y Custodio :**

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

Autorización de Registro :

Resolución CNV 270-06 de 20 de noviembre de 2006.

II. FACTORES DE RIESGO**2.1 La Oferta****2.1.1 Limitaciones o Restricciones**

Salvo las expresadas en el presente Prospecto Informativo, el Emisor no tendrá limitaciones para hipotecar, dar en prenda u otorgar garantías sobre sus activos en beneficio de otros acreedores, ni para disponer de sus activos o declarar dividendos o disminuir su capital.

2.1.2 Riesgo de Liquidez

Se da en caso de que algún tenedor de los Bonos tenga la necesidad de vender su inversión antes de la fecha de vencimiento o de Redención Anticipada a través del mercado de valores, y en ese momento por condiciones del mercado en particular, no pueda liquidar o vender los Bonos con la brevedad requerida. El Emisor no se compromete a darle liquidez ni a crear un mercado secundario para los Bonos.

2.1.3 Redención Anticipada

En vista del derecho que tiene el Emisor de redimir de forma anticipada todos o parte de los Bonos de una o mas series, el/los titular(es) de los Bonos que resulten redimidos puede(n) verse afectado(s) en relación con los retornos proyectados de la inversión en caso que el Bono se hubiese mantenido vigente por la totalidad del plazo de diez (10) años. El Emisor notificará de tal decisión a los tenedores registrados de los Bonos con al menos treinta (30) días de anticipación a la fecha prevista para la Redención Anticipada.

2.1.4 Tributación

Corresponde exclusivamente al Gobierno Nacional de la República de Panamá, establecer las políticas fiscales y en consecuencia otorgar y eliminar beneficios y exenciones fiscales. Por lo tanto, la vigencia, reducción o cambio de los beneficios fiscales y su impacto respecto de los retornos esperados derivados de los Bonos pueden verse afectados en atención a las decisiones que en materia fiscal adopte el Gobierno. El Emisor carece de control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá. Por lo cual éste no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal vigente en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos.

2.1.5 Calificación de Crédito

El Emisor no ha solicitado para si misma ni para los Bonos, una opinión profesional o calificación de parte de alguna entidad calificador de riesgo, por lo tanto cada inversionista deberá realizar por su cuenta los análisis que correspondan a este tipo de inversiones.

2.1.6 Fideicomiso de Garantía

El Emisor se compromete a constituir el fideicomiso de garantía a que se refiere el numeral 9.2 de la Sección IX de este Prospecto, en un plazo de noventa (90) días contado a partir de la fecha de aprobación de la oferta pública de estos Bonos por la Comisión Nacional de Valores, en el cual la sociedad HSBC Investment Corporation (Panama) S.A. titular de una licencia para ejercer el negocio de fideicomiso actuará como fiduciaria.

La constitución e inscripción de la hipoteca y anticresis en favor del fideicomiso, así como la inclusión de bienes adicionales a la garantía hipotecaria, deberá completarse en un plazo no mayor de noventa (90) días, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie de Bonos. Este plazo permitirá la diligencia debida para adquisición de los bienes inmuebles y la constitución de la hipoteca y anticresis sobre los mismos en el Registro Público y de cualquier proceso de

perfeccionamiento para la inclusión de los bienes en el fideicomiso. Una vez los bienes inmuebles sean adquiridos e hipotecados a favor del fideicomiso, y en un plazo no mayor de diez (10) días hábiles contados a partir de la fecha de inscripción, El Emisor y/o la fiduciaria remitirá(n) a la Comisión Nacional de Valores las respectivas certificaciones expedidas por el Registro Público haciendo constar tales hechos.

2.1.7 Reforma de los Términos y Condiciones

Para poder modificar los Términos y Condiciones de los Bonos y para otorgar cualquier dispensa al Emisor en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones se requerirá el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y uno (51%) por ciento del valor nominal total de los Bonos en ese momento emitidos y en circulación; exceptuando lo referente a cambios en la Tasa de Interés, amortización a capital, plazo de vencimiento y garantías, temas estos que requerirán el consentimiento del cien por ciento (100%) de los Tenedores Registrados.

Los términos y condiciones de los demás contratos y documentos que respaldan la oferta pública de Bonos deberán contar con el consentimiento de los Tenedores Registrados, de acuerdo al número de votos o porcentajes requeridos en el respectivo documento.

2.2 Del Emisor

2.2.1 Riesgo de Competencia que Tiene el Emisor

El Emisor asume un riesgo de competencia dentro del sistema en los segmentos de construcción. Este riesgo de competencia podría impactar en las utilidades del Emisor a medida que disminuya el ritmo económico de la construcción. En vista de que el Emisor está en distintas actividades que incluyen venta y alquiler de equipos para la construcción y bienes raíces, las utilidades se pudieran afectar por la competencia en estas industrias.

2.3 El Entorno

La ubicación del Emisor y sus operaciones están localizadas en la República de Panamá. Por lo tanto, los ingresos del Emisor están ligados al comportamiento de la economía nacional, por lo que al producirse una contracción o desaceleración en las actividades económicas, acontecimientos políticos, cambios en políticas de tributación y arancelarias podrá afectar los resultados del Emisor.

2.4 Economía de Panamá

De acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas el crecimiento estimado del Producto Interno Bruto para el año 2005 fue de 6.4% comparado al año 2004 de 6.2%, lo que constituye el tercer año consecutivo de fuerte expansión económica. El crecimiento durante este período contrasta con el estancamiento de la economía durante el período 1999-2003, cuando se observó un crecimiento promedio anual de 3.0%, menor que la tendencia histórica.

Según información suministrada por la Contraloría General de la República la industria de la construcción tuvo un crecimiento de solo 0.9% durante el año 2005 alcanzando la cifra de \$594.3 millones. Sin embargo, el valor de los permisos para realizar nuevas construcciones, adiciones y reparaciones, se incrementó en 91.2% durante el año 2005. En el Distrito de Panamá los permisos aumentaron en 103.1%, en Colón 51.4%, en San Miguelito el 59.3% y en Arraiján en 119.8%. De igual manera en los Distritos de David, Bugaba, Chitré, Aguadulce y la Chorrera, los permisos se incrementaron en 15.5%.

Durante el año 2005 el monto de los nuevos préstamos otorgados por el sistema bancario para el consumo personal aumentó en \$335 millones, un incremento del 34.5%, sobre lo prestado el año anterior, lo cual refleja una tendencia muy positiva para la economía pero también una competencia muy fuerte para las Financieras. Se estima que durante al año 2005 las empresas financieras otorgaron créditos por un monto aproximado de \$575 millones, lo cual representó un incremento del 15% sobre lo prestado el año anterior.

Según las cifras publicadas por el Instituto Panameño de Turismo la entrada de turistas al país por aire, tierra y mar, tuvo un aumento del 15.3% durante el año 2005, y el gasto turístico se incrementó en 19.8%. El porcentaje de ocupación de los hoteles en la ciudad de Panamá aumentó en 20.9% durante el año 2005. La ocupación promedio acumulada en los hoteles de primera aumentó en 19.5% y en los de segunda se incrementó en 25.4% al 31 de diciembre de 2005, comparado con el año anterior. La ocupación de los hoteles de UNESA se mantuvo por encima del promedio de los hoteles que operan en la ciudad de Panamá. Para el trimestre comprendido entre el 1 de octubre al 31 de diciembre de 2005, el promedio de ocupación hotelera en la ciudad de Panamá fue del 50.9%. Para ese mismo periodo el porcentaje de ocupación de los hoteles

de UNESA en Amador fue del 73.8% y para el de El Dorado el 74.6%. Los ingresos totales de los hoteles para el año 2005 ascendieron a \$3,801,325.00, lo cual representó un incremento del 21% sobre los del año anterior que fueron de \$3,140,599.00.

2.5 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 nueva norma que regula la Seguridad Social del país aprobadas en junio del 2005. 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 será sometido a su aprobación o rechazo mediante Referéndum a realizarse el 22 de octubre del 2006 y (ii) la rapidez como se desarrollen los proyectos de inversión pública y privada anunciados como: inversiones en turismo residencial; la construcción del megapuerto en el Pacífico; el sistemas 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 \$62,500.00. Esta disposición legal produce una reducción en la mensualidad de la hipoteca, lo cual resulta que mayor cantidad de personas tiene 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.

A partir del año 2006 cambia 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 \$62,500.00 mantendrá su exoneración por 20 años.

Las operaciones de UNESA se concentran en dos principales industrias: (i) la industria de la construcción, la cual es su 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 de UNESA, lo cual podría afectar negativamente su rentabilidad.

Específicamente, el Emisor se concentra en la construcción de viviendas con valores inferiores de \$62,500.00, 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 \$90,000.00 y \$140,000.00). 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 a nivel mundial, 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 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 período 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.

2.6 Nivel de Endeudamiento

Al 31 de Marzo de 2006, el Emisor mantenía una relación de Pasivo a Patrimonio de 2.35 veces. En caso de colocarse en su totalidad la presente Emisión dicha relación aumentaría a 2.73 veces. En lo concerniente al nivel de apalancamiento de Unión Nacional de Empresas, S.A., que incluye al Emisor y los fiadores solidario, mantenía una relación de Pasivo a Patrimonio de 1.01 veces al 31 de Marzo de 2006. En caso de colocarse en su totalidad la presente Emisión dicha relación aumentaría a 1.19 veces.

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

3.1 Detalles de la Oferta

3.1.1 Emisor

Los Bonos serán ofrecidos por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE S.A. (SUCASA) en su condición y a título de Emisor.

La emisión, registro en la Comisión Nacional de Valores y oferta pública de los Bonos ha sido autorizada por la Junta Directiva del Emisor celebrada el día 29 de junio de 2006.

3.1.2 Derecho preferente de suscripción

Ni los accionistas, directores, dignatarios, y/o ejecutivos del Emisor, ni ninguna otra persona tendrán derecho de suscripción preferente sobre los Bonos de la presente emisión. Los accionistas, directores, dignatarios y/o ejecutivos del Emisor podrán comprar los Bonos de la presente emisión si así lo desean, participando bajo las mismas condiciones que los demás inversionistas.

3.1.3 Moneda de pago de los Bonos

Las obligaciones de pago derivadas de los Bonos se pagarán en Dólares de los Estados Unidos de América (\$).

3.2 Fecha de Emisión de los Bonos

Los Bonos forman parte de un programa rotativo de emisión bajo el cual el Emisor de tiempo en tiempo, podrá emitir Bonos, sin que en ningún momento el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación exceda la suma de Doce Millones de Dólares (\$12,000,000.00). Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital hasta dos (2) años, a opción del Emisor el cual será determinado en la Fecha de Emisión de cada serie.

La fecha de emisión de cada serie de Bonos será determinada por el Emisor en atención a los requerimientos de capital para financiar la construcción de proyectos inmobiliarios, incluyendo la adquisición de bienes inmuebles.

3.2.1 Monto mínimo por emisión

Cada vez que el Emisor decida emitir Bonos de cualquier serie, el monto mínimo será de Quinientos mil Dólares (\$500,000.00).

3.2.2 Denominaciones

Los Bonos serán ofrecidos en denominaciones o múltiplos de mil Dólares (\$1,000.00)

3.3 Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente a la venta, en el mercado primario, al cien por ciento (100%) de su respectivo valor nominal. Sin embargo, el Emisor podrá autorizar que los Bonos sean suscritos u ofrecidos públicamente por un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones que presente el mercado financiero en dicho momento. Cada Bono será expedido contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono, más intereses acumulados en dólares en la fecha de compra. En el caso de que la fecha de compra de un Bono sea distinta a la de un día de pago de intereses, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días

transcurridos entre la fecha de compra y el día de pago de intereses inmediatamente precedente (o fecha de emisión, si se trata del primer período de interés).

3.4 Plazo para el pago de los Bonos

Los Bonos se pagarán en un plazo de diez (10) años a partir de la fecha de emisión de cada serie.

3.5 Periodo de Gracia para pago de Capital

A opción del Emisor, los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años el cual será determinado en la Fecha de Emisión de cada serie de Bonos. Este Período de Gracia se considera dentro de los diez (10) años del Plazo de Pago.

3.6 Pago de Capital

El capital de los Bonos se pagará en un plazo de diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie, excepto en aquellos casos en que el Emisor decida (i) redimirlos anticipadamente, (ii) se otorgue el período de gracia o (iii) en caso de declararse el Vencimiento Anticipado por motivo de incumplimiento de las obligaciones del Emisor. Los pagos de capital se harán mediante abonos trimestrales y consecutivos hasta su vencimiento, a partir de la terminación del Periodo de Gracia respectivo, cuando aplique. Los pagos de capital se harán en cada uno de los Días de Pago de Interés que se señalan en la Sección 3.7.

3.7 Intereses

3.7.1 Tasa de Interés

Los Bonos devengarán una tasa variable de interés anual, equivalente a la tasa Libor para periodos de 3 meses, más un margen de dos punto setenta y cinco por ciento (2.75%) anual. La tasa nominal de los Bonos será calculada trimestralmente con base a la tasa que bancos de primera línea se requieran entre sí para depósitos en Dólares, moneda de curso legal de los estados Unidos de América, a tres (3) meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar, según lo indique el sistema de información financiera Reuters bajo el código “LIBOR3M” y en Bloomberg bajo el código BBAM1, sin perjuicio de poder usar otras fuentes en el caso que aquellos no se encuentren disponibles. La tasa de interés de los Bonos se revisará trimestralmente, hasta la fecha de vencimiento o la fecha de Redención Anticipada de los Bonos.

3.7.2 Cómputo de Intereses

Los intereses pagaderos con respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés aplicando la Tasa de Interés respectiva determinada por el Emisor, sobre el valor nominal o saldo insoluto a capital del Bono correspondiente, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho período de interés pero excluyendo el Día de Pago de Interés en que termina dicho período de interés), dividido entre trescientos sesenta (360) y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

3.7.3 Fecha de Pago de los intereses

Los intereses se pagarán trimestralmente por trimestre vencido, los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año (cada uno un “Día de Pago de Interés”). El período que comienza en la fecha de emisión y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente subsiguiente se identificará como un “período de interés.” Si un Día de Pago de Interés cayera en una fecha que no sea día hábil, el Día de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer día hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicho Día de Pago de Interés a dicho día hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente. El término “día hábil” significará todo día que no sea sábado, domingo o un día nacional o feriado en que los Bancos de licencia general estén autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la Ciudad de Panamá.

3.7.4 Intereses Devengados

Cada Bono devengará intereses pagaderos respecto de su capital (i) desde su fecha de compra si ésta ocurriese en un Día de Pago de Interés o en la fecha de emisión, o (ii) en caso de que la fecha de compra no concuerde con la de un Día de Pago de Interés o la fecha de emisión, desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la fecha de compra (o fecha de emisión si se trata del primer período de interés) hasta que su capital sea pagado en su totalidad. Todo pago de intereses será hecho en Dólares.

3.8 Sumas devengadas y no Cobradas

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor de conformidad con los términos 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 (i) este Prospecto Informativo, (ii) los Bonos, (iii) la ley u (iv) orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas Fechas de pago.

3.9 Método de pago del capital e interés

Los pagos de capital e intereses derivados de los Bonos se harán por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia designado por el Emisor para tal fin.

El Emisor ha designado a HSBC Bank (Panama) S.A., con oficinas principales ubicadas en Edificio Plaza HSBC, Avenida Aquilino De La Guardia, Ciudad de Panamá, República de Panamá, como su Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos, de conformidad con el Contrato para la prestación de Servicios de Agente de Pago, Registro y Transferencia suscrito el día 29 de agosto de 2006. La gestión del Agente de Pago, Registro y Transferencia es puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago, Registro y Transferencia se ha comprometido a entregar a los Tenedores Registrados de los Bonos las sumas que hubiese recibido del Emisor para pagar el capital y los intereses de los Bonos de conformidad con los términos y condiciones de esta emisión. El Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de los Bonos y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los Bonos.

Siempre que el Emisor hubiese entregado fondos al Agente de Pago, Registro y Transferencia, sean o no estos suficientes, este procederá a distribuir las sumas recibidas entre los Tenedores Registrados, bajo cualesquiera de las siguientes formas que haya sido escogida por cada uno de ellos: (i) pago a través de la cámara de compensación del Banco Nacional de Panamá; (ii) acreditando la suma correspondiente en la cuenta bancaria que el Tenedor Registrado mantenga con el Agente de Pago Registro y Transferencia (iii) mediante transferencia electrónica de fondos a la cuenta y al banco que el Tenedor Registrado haya indicado por escrito al Agente; o (iv) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, entregado a éste en las oficinas principales del Agente ubicadas en la ciudad de Panamá. En caso de pérdida, hurto, destrucción del cheque, la cancelación y reposición del mismo se regirá por las leyes de la República de Panamá y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. Hasta tanto no se haya escogido alguna de las formas de pago, el mismo se hará bajo la entrega de cheque.

En caso de que se escoja la forma de pago mediante crédito a una cuenta bancaria con el Agente de Pago Registro y Transferencia o mediante transferencia electrónica, el crédito o la transferencia se hará por el Agente en el Día de Pago de Interés. Tratándose de transferencias electrónicas de fondos a cuentas en otro banco, el Emisor asumirá los costos y gastos asociados con dichas transferencias. En caso de transferencia electrónica, el Agente de Pago, Registro y Transferencia no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de la transferencia electrónica, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a las cuentas del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago del capital e intereses ha sido hecho al Tenedor Registrado y recibido satisfactoriamente por este en la fecha de envío de la transferencia.

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

3.10 Impuestos

En caso que las sumas pagadas fuesen sujeto de algún tributo, tasa, carga o contribución cuyo pago corresponda al Emisor pero que su cobro, retención o recaudación deba ser efectuado por el Tenedor, entonces la suma a ser pagada por el Emisor se aumentará hasta por el monto que sea necesario, de manera tal que luego de remitir tal carga impositiva a la autoridad respectiva, el Tenedor reciba efectivamente la cantidad que le corresponda, en caso de no haber tenido que hacerse tal retención. En este caso, el Tenedor deberá entregar al Emisor la constancia del pago, dentro de un plazo no mayor a diez (10) días hábiles contados a partir de la fecha de pago del impuesto respectivo.

3.11 Redención Anticipada

El Emisor se reserva el derecho de redimir todos los Bonos de una o más series en cualesquiera de las fechas de Pago de Interés dando aviso a los Tenedores con al menos treinta (30) días con antelación, mediante publicación en dos (2) periódicos públicos de la localidad por dos (2) días consecutivos. En dicho aviso se especificarán los términos y las condiciones de la redención, detallando la fecha en que se llevará a cabo la misma. En la Fecha de Redención el Emisor hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los Bonos. Todo Bono cuya redención se establezca, se tendrá como vencido y dejará de devengar intereses desde la Fecha de Redención. El Emisor podrá ejercer el derecho de redención anticipada a partir de los tres (3) meses de las respectivas fechas de emisión de cada serie.

3.12 Abonos Extraordinarios a Capital

El Emisor podrá efectuar una o mas veces abonos extraordinarios a capital para una o más series de Bonos, siempre y cuando se ajuste a las siguientes condiciones: (i) cada abono extraordinario no podrá ser menor de Doscientos cincuenta mil Dólares (\$250,000.00), el cual se distribuirá pro rata entre los Tenedores Registrados de los Bonos de la Serie en cuyo favor se realiza el abono; (ii) cada abono deberá ser efectuado en un Día de Pago de Interés; (iii) el Emisor deberá dar aviso escrito y previo al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la intención de realizar el abono extraordinario, con al menos siete (7) días de anticipación; (iv) los dineros serán aplicados al pago de los abonos que deba realizar el Emisor que tengan fecha de pago más lejana y en orden cronológico inverso a las fechas de pago más próximas; (v) el hecho de realizar abonos extraordinarios no relevará al Emisor de su obligación de seguir cumpliendo con los abonos regulares por las sumas y en las fechas acordadas.

3.13 Obligaciones del Emisor.

El Emisor se obliga a lo siguiente:

- a. A mantener vigente en favor del Fideicomiso de Garantía, una póliza de seguro contra los riesgos de incendio, rayo, terremoto e incendio causado por terremoto, con extensión de cubierta, sobre las mejoras construidas sobre los bienes inmuebles dados en garantía por el Emisor por una suma no menor al ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras construidas. Dicha póliza deberá ser entregada y endosada a favor del Agente Fiduciario, con el propósito de que en caso de pérdida o daño o al ocurrir cualquier siniestro asegurado, su producto sea abonado a los saldos adeudados por el Emisor a los Tenedores de Bonos. El Agente Fiduciario se reserva el derecho de variar el monto y el tipo de póliza, al igual que determinar la empresa aseguradora con la cual deba adquirirse la póliza;
- b. A pagar puntualmente todos los impuestos nacionales y municipales con que esté gravado el bien inmueble dado en garantía, así como los demás costos y tarifas en concepto de servicios públicos;
- c. A mantener en buen estado los bienes inmuebles dados en hipoteca y anticresis;
- d. A permitir y facilitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el acceso a sus libros, registros y documentos mercantiles y de contabilidad, así como a los de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y sus compañías subsidiarias en cualquier momento en que lo solicite;
- e. A permitir al Fiduciario en cualquier momento en que este lo solicite, el acceso a, o la inspección de los bienes inmuebles dados en garantía;
- f. A no modificar materialmente su composición accionaría, su pacto social y/o estatutos o variar en forma sustancial su junta directiva y/o dignatarios;

- g.** A no cambiar la naturaleza de su negocio actual, o vender, transferir, arrendar o de otra manera disponer de todo o parcialmente de sus bienes de capital, o llevar a cabo o permitir su disolución o cualquier fusión, consolidación o reorganización, salvo que la fusión, consolidación o reorganización sea entre aquellas compañías integradas en los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y subsidiarias;
- h.** A mantener junto con Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y sus compañías subsidiarias una relación de Deuda a Capital Tangible (neto de las cuentas por cobrar a accionistas) que no deberá exceder uno punto cuarenta y cinco a uno (1.45:1.00). Deuda a Capital Tangible se define como la relación de todas las obligaciones de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y sus compañías subsidiarias versus el capital más ganancias retenidas, menos activos intangibles (derecho de llave, cuentas por cobrar accionistas, entre otros);
- i.** A proporcionar al Fiduciario, cuando éste lo solicite, avalúo de las fincas dadas en garantía, preparado por una firma reconocida de evaluadores de bienes raíces de Panamá. En caso que el Emisor no cumpla con esta obligación, el Fiduciario podrá ordenar por cuenta de y en nombre del Emisor dicho avalúo y considerar la suma pagada para tal fin como un préstamo pagadero a requerimiento sujeto al pago de interés según lo determine el Fiduciario;
- j.** A mantener al día las obligaciones debidas a las instituciones autónomas y semiautónomas incluida la Caja de Seguro Social, y a proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia copia de evidencia de pago de tales obligaciones cuando así se lo solicite;
- k.** A no declarar ni pagar dividendos ni otorgar préstamos a accionistas por sí misma o por medio de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y sus subsidiarias, que de forma conjunta, superen el cuarenta por ciento (40%) de las Ganancias Netas del año anterior y sujeto a que la relación Deuda a Capital que se señala en el literal **h.** se mantenga;
- l.** A presentar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. dentro de los noventa (90) días siguientes al cierre de cada año fiscal, los Estados Financieros Consolidados Auditados, el Informe Anual de Actualización del Emisor, correspondientes a dicho período; y los Estados Financieros Consolidados Auditados de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y sus compañías subsidiarias;
- m.** A presentar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. dentro de los sesenta (60) días siguientes al cierre de cada trimestre, los estados financieros interinos y el informe de actualización trimestral del Emisor correspondientes a dichos períodos, y Estados Financieros Consolidados interinos de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y sus compañías subsidiarias;
- n.** A notificar a la Comisión Nacional de Valores y al Fiduciario, de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones;
- o.** A pagar todos los impuestos, tasas y demás contribuciones similares del Emisor en las fechas en que estos deban ser pagados, salvo que en la opinión razonable del Emisor dichos impuesto, tasas y contribuciones no debieron de haberse causado y que de haberse hecho un alcance contra el Emisor por el pago de dichos impuestos, tasas o contribuciones el Emisor esté en buena fe recurriendo contra dicho alcance;
- p.** Mantener vigentes los permisos gubernamentales, licencias, concesiones, permisos y derechos necesarios para llevar a cabo su negocio, tal y como establece el presente Prospecto incluyendo aquellos de los cuales las fiadoras solidarias sean titulares;
- q.** Cumplir con las disposiciones del Decreto-Ley No.1 del 8 de julio de 1999 (la actual Ley de Valores); y reglamentos debidamente adoptados por la Comisión Nacional de Valores así como con todas las leyes, decretos y normas legales de cualquiera naturaleza de la República de Panamá
- r.** A constituir las garantías hipotecarias y anticréticas a favor del fideicomiso de garantía dentro del plazo de noventa (90) días contados a partir de la fecha de emisión de la respectiva serie de Bonos.
- s.** A mantener el valor de los bienes dados en garantía a favor del fideicomiso de garantía en una suma equivalente al 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

3.14 Causales de Vencimiento Anticipado

Las obligaciones de pago derivadas de los Bonos podrán declararse de plazo vencido y exigibles al ocurrir cualesquiera de las siguientes causales de vencimiento:

- a. Si el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días;
- b. Si el Emisor y/o cualesquiera de las fiadoras solidarias no cumplieren con cualesquiera de las obligaciones a su cargo contenidas en este Prospecto, los Bonos, la Fianza o el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no es remediado dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido;
- c. Si una o más fincas dadas en garantía fueran embargadas, secuestradas o se anotara demanda sobre ellas en el Registro Público por cualquier motivo u obligación y la medida cautelar no hubiese sido levantada en un plazo máximo de treinta (30) días, contado a partir de la fecha en que se hubiese presentado la orden judicial al Registro Público;
- d. Si el Emisor y/o cualquiera de las fiadoras solidaria manifestara de cualquier forma escrita, su incapacidad para pagar cualquier deuda significativa que tenga contraída, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto al concurso de acreedores;
- e. Si se inicia uno o varios juicios en contra del Emisor y/o cualquiera de las fiadoras y/o se secuestran o se embargan todos o sustancialmente parte de sus bienes, y tales procesos o medidas no son afianzados una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente;
- f. Si el Emisor y/o cualquiera de las fiadoras incumple cualesquiera otras obligaciones financieras que entre todas sumen más de un millón (\$1,000,000.00) de Dólares, y dicho incumplimiento no es remediado dentro de un plazo de treinta (30) días calendario;
- g. Si el Emisor no constituye las garantías hipotecarias dentro de los plazos establecidos;
- h. 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 del Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó, y que no sea reemplazados por el Emisor;
- i. Si se nacionalizan, expropián o confiscan todas o una parte sustancial de los bienes del Emisor y/o cualquiera de las fiadoras solidarias.
- j. Si alguna licencia, concesión, permiso o derecho de que es titular el Emisor o cualquiera de las fiadoras solidarias es revocada, siempre y cuando la revocatoria afecte de forma sustancial la continuación o buena marcha de sus actividades comerciales o industriales.

3.14.1 Declaración de Vencimiento Anticipado

Para declarar el Vencimiento Anticipado de las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos, con fundamento en cualesquiera de las causales de Vencimiento Anticipado, se requerirá la aprobación de los Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y un (51%) por ciento del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, la cual se hará constar por medio de una declaración de vencimiento anticipado firmada por tales Tenedores. La declaración deberá ser enviada al Fiduciario para que proceda de acuerdo a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía con copia al Emisor, sus fiadoras solidarias y a la Comisión Nacional de Valores.

3.15 Modificaciones y Cambios

Las modificaciones que el Emisor pretenda realizar a los términos y las condiciones de los Bonos y de los demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos, deberá hacerse de conformidad con el Acuerdo 4-2003 de 11 de

abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores.

El Emisor se reserva el derecho de efectuar modificaciones futuras a los términos y condiciones de esta emisión con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación cumpliéndose el proceso establecido por la Comisión Nacional de Valores en el referido Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Para poder modificar los Términos y Condiciones de los Bonos y para otorgar cualquier dispensa al Emisor en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones se requerirá el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y uno (51%) por ciento del valor nominal total de los Bonos en ese momento emitidos y en circulación; exceptuando lo referente a cambios en la Tasa de Interés, amortización a capital, plazo de vencimiento y garantías, temas estos que requerirán el consentimiento del cien por ciento (100%) de los Tenedores Registrados.

Los términos y condiciones de los demás contratos y documentos que respaldan la oferta pública de Bonos deberán contar con el consentimiento de los Tenedores Registrados, de acuerdo al número de votos o porcentajes requeridos en el respectivo documento.

3.16 Título y Transferencia de los Bonos

3.16.1 Forma de emisión y representación de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en forma desmaterializada y estarán representados por medio de anotaciones en cuenta. El registro en que se harán las anotaciones en cuenta (en adelante, Registro), lo llevará HSBC Bank (Panama) S.A., sociedad que ha sido designada por el Emisor para tal función en calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos, de acuerdo al Contrato para la prestación de servicios de Agente de Pago, Registro y Transferencia suscrito el día 29 de agosto de 2006. Los Bonos se emitirán de forma nominativa, registrada y sin cupones.

Queda entendido, 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.

3.16.2 Título sobre los Bonos

La constitución y extinción de los derechos de propiedad y de prenda, incluyendo cualquier otro asunto o circunstancia que afecte tales derechos, como por ejemplo medidas cautelares, tendrá lugar mediante la anotación en cuenta que efectúe el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el Registro que a tal efecto llevará dicho Agente.

Toda persona que aparezca anotada en el Registro será reconocida por El Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia como Tenedor Registrado de Bonos y se presumirá titular legítimo y en consecuencia podrá ejercer los derechos que le correspondan y exigir del Emisor y/o del Agente de Pago, Registro y Transferencia la realización a su favor de las prestaciones a que tenga derecho sobre los Bonos, siempre y cuando no exista algún impedimento legal o contractual que limite al Tenedor Registrado el ejercicio de sus derechos.

En atención a lo señalado en el artículo 154 del Decreto Ley 1 de 1999, por el cual se regula el mercado de valores en Panamá, cuando con relación a un Bono exista pluralidad de tenedores, los derechos y obligaciones derivados de la titularidad múltiple se registrarán de acuerdo a las reglas contenidas en la Ley 42 de 1984. En tales casos, cuando un Bono tenga a dos (2) o más personas como su Tenedor Registrado, las instrucciones en relación con los Bonos que sean impartidas por estos al Agente de Pago, Registro y Transferencia y el Emisor se registrarán por las siguientes reglas: si se utiliza la expresión “y” en el Registro, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono identificados en el Registro; si se utiliza la expresión “o” se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho Bono; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono que aparecen en el Registro.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia hará buen pago de cada Bono cuando pague el capital y/o los intereses, según sea el caso, de dicho Bono a su Tenedor Registrado conforme lo contemplado en este Prospecto y el Bono. El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá retener el pago de capital e intereses de un Bono sobre el cual recaiga orden judicial o de autoridad competente o por mandato de la ley. Ni el Agente de Pago, Registro y Transferencia ni el Emisor tendrán ninguna responsabilidad para con el Tenedor Registrado de un Bono o terceros en caso de seguir instrucciones que el Agente de Pago, Registro y Transferencia o el Emisor, según sea el caso, razonablemente creyese provengan del Tenedor Registrado de dicho Bono.

3.16.3 Transferencia

La transferencia de los Bonos se completará y hará efectiva por medio de la correspondiente anotación en cuenta en el Registro llevado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia. La fecha de la transferencia será aquella en la que la anotación en cuenta en el Registro se haya realizado. Toda solicitud de traspaso de Bonos se deberá realizar por escrito dirigido al Agente de Pago, Registro y Transferencia, entregada en las oficinas de este. La solicitud deberá estar suscrita por la(s) persona(s) que aparezca(n) inscrita(s) como Tenedor(es) Registrado(s) en el Registro o por un mandatario, apoderado o representante del/los Tenedor(es) Registrado(s) debidamente facultado o por una persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley.

La solicitud de traspaso deberá incluir una declaración haciendo constar lo siguiente:

1. Si la transferencia del Bono se dio o no, a consecuencia de una enajenación realizada a través de la Bolsa de Valores de Panamá. En caso afirmativo se presentará al Emisor documento que demuestre que la transacción se realizó a través de la Bolsa de Valores de Panamá;
2. En caso de no haberse realizado a través de la Bolsa de Valores de Panamá, que el impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital a que se refiere el literal (e) del artículo 701 del Código Fiscal, ha sido retenido y remitido al Fisco por el comprador del Bono. Una copia original o autenticada de la constancia de pago realizada al Fisco del impuesto retenido deberá presentarse al Emisor; y
3. Que el Tenedor se obliga a rembolsar al Emisor todas las sumas de dinero que este hubiese tenido que pagar al Fisco en caso que la obligación de retener, remitir y/o pagar dicho impuesto no hubiese sido cumplida.

3.17 Canje y Denominación del Bono

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia la división de uno o más Bonos de los que sean titulares por Bonos de otra denominación o la consolidación de varios Bonos por otro Bono de otra denominación, siempre que la denominación sea de Mil Dólares (\$1,000.00) o en cualesquiera de sus múltiplos. La solicitud la realizará el Tenedor Registrado por escrito, a satisfacción del Agente de Pago, Registro y Transferencia, en las oficinas principales de este último.

3.18 Notificaciones

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y enviada por el Tenedor o su apoderado, como se detalla a continuación:

**HSBC Investment Corporation (Panama), S.A.
Aquilino De La Guardia
Edificio Plaza HSBC
Departamento de Pensiones y Valores
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Teléfono: (507) 206-8474 / 206-8480
Fax: (507) 206-8481**

Toda notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito y enviada por el tenedor o su apoderado, como se detalla a continuación:

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA)
Edificio Sucasa
Vía España y Calle 50 final
Apdo. 0823-054416
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Teléfono: (507) 302-5466
Fax: (507) 263-6547

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores Registrados deberá ser hecha (i) mediante envío de las mismas por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que consten en el Registro o (ii) mediante publicación de un aviso en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la República de Panamá por una (1) vez en días distintos consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará como 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.

3.19 Prescripción y Cancelación

3.19.1 Prescripción

Las obligaciones del Emisor bajo los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley. Toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos que no sea debidamente cobrada por el respectivo Tenedor Registrado del Bono luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días laborables después de la Fecha de Vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor en dicha fecha y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado de un Bono con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad alguna.

3.19.2 Cancelación

El Agente de Pago, Registro y Transferencia anulará y cancelará todos aquellos Bonos que hayan sido pagados o redimidos, y aquellos que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo establecido en los términos y condiciones de los Bonos y este Prospecto Informativo.

3.20 Ley Aplicable

Esta emisión de Bonos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. está sujeta a las leyes de la República de Panamá.

IV. PLAN DE VENTA

4.1 Agente de Venta

El Emisor designó a HSBC Securities (Panamá) S.A., como su Agente de Venta, para que realice la colocación de los Bonos.

HSBC Securities (Panamá) S.A cuenta con Licencia de Casa de Valores otorgada por la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a la Resolución No. CNV-267-02 de 4 de julio de 2002. Los corredores de valores de HSBC Securities (Panamá) S.A están autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Las oficinas del agente colocador están ubicadas en la Avenida Aquilino De La Guardia, Plaza HSBC, Ciudad de Panamá, República de Panamá, su número de teléfono es 206-6369 y su número de fax es 269-5133.

HSBC Securities (Panamá) S.A ha celebrado con el Emisor un contrato de colocación de bonos para llevar a cabo la venta de los Bonos y realizará su mejor esfuerzo para realizar la venta de los mismos, mediante la promoción de estos entre sus clientes e inversionistas privados de acuerdo a la necesidad del Emisor.

Esta emisión no mantiene limitantes en cuanto a números de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los Bonos.

4.2 Relaciones Bancarias con HSBC

El Emisor y HSBC mantenía las siguientes relaciones bancarias al 31 de marzo de 2006 las cuales fueron canceladas en su fecha de vencimiento.

Tipo	Deudor	Monto Autorizado	Tasa	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento
Préstamo	SUCASA	5,500,000.00	7.2706%	14 junio 2005	14 junio 2006

V. MERCADOS

La Oferta Pública de los Bonos ha sido registrada ante la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución CNV 230-06 de 20 de noviembre de 2006. 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 o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

El listado y negociación de los Bonos de esta emisión han sido autorizados por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., lo cual no implica recomendación u opinión de dichos Bonos o el Emisor.

VI. GASTOS DE LA EMISION

La Emisión mantiene los siguientes descuentos y comisiones:

	Precio al público	Comisión de Venta	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	\$1,000.00	\$2.50	997.50
Total	\$12,000,000	\$30,000.00	\$11,970,000.00

Adicionalmente el Emisor incurrirá en los siguientes gastos:

Honorarios, Comisión o Gasto	Monto	Frecuencia
Agente de Pago, Registro y Transferencia	7,500.00	Anual
Comisión del Agente Fiduciario	5,000.00	Anual
Tarifa de Registro por Oferta Pública	1,800.00	Inicio
Tarifa de supervisión de la CNV	1,200.00	Anual
Gastos Legales, aproximado	5,000.00	Inicio
Tarifa de Registro en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	1,800.00	Inicio
Código ISIN asignado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	75.00	Inicio
Gastos de imprenta de Prospectos Informativos	3,000.00	Inicio
Gastos de publicidad de la Oferta Pública	350.00	Inicio
Total	25,725.00	

Cualquier gasto adicional relacionado a esta emisión de Bonos rotativos será asumido por el Emisor.

VII. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

El producto proveniente de la venta de los Bonos, será utilizado para financiar la construcción de proyectos inmobiliarios de cualquier naturaleza, incluyendo la adquisición de bienes raíces.

VIII. IMPACTO DE LA EMISION

La presente emisión de Bonos es parte integral en la estrategia financiera del Emisor, si la presente Emisión fuese colocada en su totalidad, la posición financiera del Emisor quedaría así:

Sociedad Urbanizadora del Caribe S.A. Pasivo e Inversiones de Accionistas	Al 31 de marzo de 2006	
	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
Préstamos por pagar	25,192,937.00	25,192,937.00
Bonos por pagar		
Valores emitidos	31,462,700.00	43,462,700.00
Menos costos de emisión, neto de prima	366,888.00	366,888.00
Bonos por Pagar, neto	31,095,812.00	43,095,812.00
Cuentas por pagar:		
Proveedores	2,773,863.00	2,773,863.00
Compañías afiliadas	9,338,260.00	9,338,260.00
Otras	381,618.00	381,618.00
Total de Cuentas por Pagar	12,493,741.00	12,493,741.00
Gastos acumulados por pagar	661,851.00	661,851.00
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	149,867.00	149,867.00
Dividendos por pagar	284,480.00	284,480.00
Ingresos diferidos	84,325.00	84,325.00
Depósitos de clientes	1,450,965.00	1,450,965.00
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	2,350,906.00	2,350,906.00
Impuesto sobre la renta por pagar	69,992.00	69,992.00
Total del Pasivo	73,834,876.00	85,834,876.00
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 2005 y 2004	840,100.00	840,100.00
Capital adicional	71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones	(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas	30,533,743	30,533,743
Total del patrimonio del accionista	31,411,173	31,411,173
Pasivo y Patrimonio de los Accionistas	105,246,049	117,246,049
Nivel de endeudamiento	2.35	2.73

Si la presente Emisión fuese colocada en su totalidad, la posición financiera del Fiador solidario quedaría así:

Unión Nacional de Empresas, S.A. Pasivo e Inversiones de Accionistas	Al 31 de marzo de 2006	
	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
Préstamos por pagar	25,237,208	25,237,208
Bonos por pagar	32,083,413	44,083,413
Cuentas por pagar:		
Proveedores	3,116,842	3,116,842
Compañías relacionadas	2,645	2,645
Otras	838,642	838,642
Total de Cuentas por Pagar	3,958,129	3,958,129
Gastos acumulados por pagar	1,010,056	1,010,056
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	84,325	84,325
Dividendos por pagar	0	0
Ingresos diferidos	149,868	149,868
Depósitos de clientes	1,500,450	1,500,450
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	2,386,943	2,386,943
Impuesto sobre la renta por pagar	119,214	119,214
Total del Pasivo	66,529,606	78,529,606
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 2005 y 2004	12,814,874	12,814,874
Acciones en Tesorería	-876,259	-876,259
Utilidades de las subsidiarias capitalizadas	687,193	687,193
Descuento en ventas de acciones	0	0
Superravit de valuación	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	3,592,654	3,592,654
Utilidades no distribuidas	49,788,960	49,788,960
Total del patrimonio del accionista	66,007,422	66,007,422
Pasivo y Patrimonio de los Accionistas	132,537,028	144,537,028
Nivel de endeudamiento	1.01	1.19

IX. RESPALDO Y GARANTIA

9.1 Crédito General del Emisor

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA). Según los estados financieros auditados al cierre del año fiscal diciembre 2005 e información financiera interina a marzo 2006, las principales fuentes de ingresos del Emisor provienen de venta de vivienda, terrenos, equipo pesado y alquiler de equipos. Los resultados futuros del Emisor dependerán del entorno económico de ventas y alquileres de bienes y servicios, en mantener una administración eficiente y eficaz de sus activos productivos.

9.2 Fideicomiso de Garantía

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará garantizada por medio de un fideicomiso de garantía en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmueble del Emisor y/o de terceras personas que representen un valor no menor a ciento veinticinco (125%) por ciento del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.

HSBC Investment Corporation (Panama), S.A. actuará como Agente Fiduciario del fideicomiso de garantía constituyendo primera hipoteca y anticresis a favor del Agente Fiduciario sobre los bienes inmuebles a ser adquiridos por el Emisor. El fideicomiso se constituirá previa a la emisión de los bonos en un plazo de noventa (90) días luego de autorizada la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores. El Agente Fiduciario ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor, está obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los tenedores de los Bonos detallados en la Sección 3.13.

La constitución e inscripción de la hipoteca y anticresis en favor del fideicomiso, así como la inclusión de bienes adicionales a la garantía hipotecaria para mantener la relación antes señalada, deberá completarse en un plazo no mayor de noventa (90) días, contado a partir de la fecha de emisión de cada Bono.

Los bienes en garantía están sujetos a 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 relacionados a esta emisión de Bonos. El Emisor tendrá la opción de reemplazar los bienes inmuebles dados en garantía por su equivalente en dinero en efectivo y/o por valores registrados ante la Comisión Nacional de Valores emitidos por empresas con calificación de riesgo de grado de inversión. En el caso de los valores registrados, el valor de estos será el valor de mercado que se indique en la Bolsa de Valores de Panamá a la fecha de inclusión en el fideicomiso de garantía. El valor de mercado será revisado y ajustado cada tres (3) meses, y en caso de que dicho valor de mercado disminuya con relación a su última revisión, el Emisor deberá aportar bienes adicionales al fideicomiso a fin de mantener la proporción del valor de las garantías otorgadas.

El valor de los bienes inmuebles será determinado de acuerdo a lo siguiente: (i) si el bien inmueble es adquirido dentro de los seis (6) meses antes de la fecha de emisión de una serie de Bonos, el valor será equivalente al precio de compra del respectivo bien; (ii) si el bien inmueble es adquirido antes del periodo de seis (6) meses a que se refiere el punto (i) anterior, el valor del bien será el que refleje el valor de mercado que resulte de un avalúo a ser realizado por una empresa evaluadora de bienes raíces autorizada.

El valor de la garantía puede verse afectado por las siguientes razones: (i) por cambios en el valor comercial de los bienes inmuebles y de sus mejoras, debido a riesgos de zonificación y/o de cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá; o (ii) ante el incumplimiento por parte del Emisor de adicionar nuevos bienes o bienes adicionales para mantener la proporción deuda a capital de la garantía antes señalada. En estos casos y ante la eventualidad de que la garantía tuviese que ser ejecutada debido a la ocurrencia de una Causal de Vencimiento anticipado de los Bonos, es posible que el valor a recibir a consecuencia de la venta judicial de los bienes inmuebles sea menor al valor comercial al cual se transfirió al fideicomiso.

Por otro lado el fideicomiso de garantía también puede verse afectado ante la eventualidad de que el Emisor incumpla con la obligación de constituir la hipoteca y anticresis en favor del referido fideicomiso, en cuyo caso, el fideicomiso sería ineficaz al no contar con la garantía real.

9.3 Póliza de Seguro

La póliza de seguro de los bienes que se cedan en garantía a favor del fideicomiso será contratada en el momento de compra del bien inmueble. Esta póliza de seguro incluirá cobertura contra riesgos catastróficos (terremotos, vendavales, daño por agua, incendio, rayo, daño directo por impacto de vehículo terrestre o aéreo, explosión, terremoto, temblor, erupción volcánica, vendaval, huracán, tornado, tromba, granizo, inundación, daño por agua y desbordamiento de mar.)

9.4 Fianzas Corporativas

Las empresas que conforman UNESA que se describen a continuación, constituirán a favor de los Tenedores, fianzas corporativas solidarias: Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Constructora Corona, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Caribbean Franchise Development Corp. y Hoteles del Caribe, S.A. Esta garantía puede verse disminuida en caso que cualesquiera de las sociedades fiadoras sufra cambios adversos en su situación financiera. Adicionalmente la capacidad financiera de las sociedades fiadoras puede verse afectada o limitada por cuanto dichas sociedades son también garantes de las obligaciones de el Emisor.

X. INFORMACION DE UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A.

10.1 Historia y Desarrollo

La sociedad denominada Unión Nacional de Empresas, S.A., que comercialmente se identifica como UNESA, fue constituida mediante la Escritura Pública Número 4187 del 2 de Agosto de 1974, otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público, Sección de Personas Mercantil al tomo 1072, folio 304, asiento 119,212 "B" y actualizada en la Sección de Micropelículas, Ficha 28705, Rollo 1439, Imagen 0025, y reformada mediante Escritura Pública Número 3444 del 10 de junio de 1993, otorgada ante la Notaría Segunda del Circuito Notarial de Panamá, inscrita en el Registro Publico, Sección de Micropelículas (Mercantil) a la Ficha 28705, Rollo 11442, Imagen 0113, y reformada mediante Escritura Pública Número 3886 del 9 de mayo de 1996, otorgada ante la Notaría Duodécima del Circuito Notarial de Panamá, inscrita en el Registro Público, Sección de Micropelículas (Mercantil) a la Ficha 28705, Rollo 49866, Imagen 0087.

Las oficinas principales de UNESA se encuentran ubicadas en la esquina formada por la Vía España y la calle 50 en la ciudad de Panamá, su apartado postal 0823-05416; teléfono 302-5464; fax número 263-6547; sitio WEB www.unesa.com.

10.2 Eventos Significativos

El 2 de febrero de 2005 entro en vigencia la Ley No. 6, que implementa un programa de equidad fiscal. Con la reglamentación de la mencionada ley se mantiene hasta el año 2008 el incentivo fiscal para la reinversión en viviendas de interés social, según lo establecido en el Decreto Ejecutivo No. 44 del año 1990. Basado en este decreto, las utilidades en la venta de viviendas con valores menores de \$62,500.00, están exentas del pago del impuesto sobre la renta, sí anualmente se reinvierte en nuevas viviendas cuatro veces mas de la utilidad generada.

Se mantienen vigentes los incentivos para el desarrollo de actividades turísticas, otorgados por la Ley No. 8 del 14 de junio de 1994 y las resoluciones de gabinete No. 251 del 27 de noviembre de 1996, modificada por la resolución No. 34 del 28 de abril de 2004. Los hoteles de UNESA están amparados bajo esta ley y las mencionadas resoluciones. En el caso del hotel de Amador que inició operaciones en el año 2001, por estar ubicado en una zona de desarrollo turístico, está exonerado por quince años del pago de impuesto sobre la renta.

Las actividades de la Zona Procesadora para la Exportación, PANEXPORT, están amparadas bajo la ley 25 del 30 de noviembre de 1992, que la exonera del pago de impuestos. Sin embargo, resultado de los acuerdos suscritos por nuestro país con la Organización Mundial de Comercio, estos beneficios empezarán a reducirse a partir del año 2007 para quedar totalmente eliminados para el año 2009. Se está considerando un proyecto de ley, denominado de "Zonas de Comercio Mundial", que permitiría a las Zonas Procesadoras cumplir con las exigencias de la OMC. Sin embargo, hasta tanto no se apruebe la mencionada ley, y se conozca su texto final, no se puede proyectar su impacto en la Zona Procesadora para la Exportación, PANEXPORT.

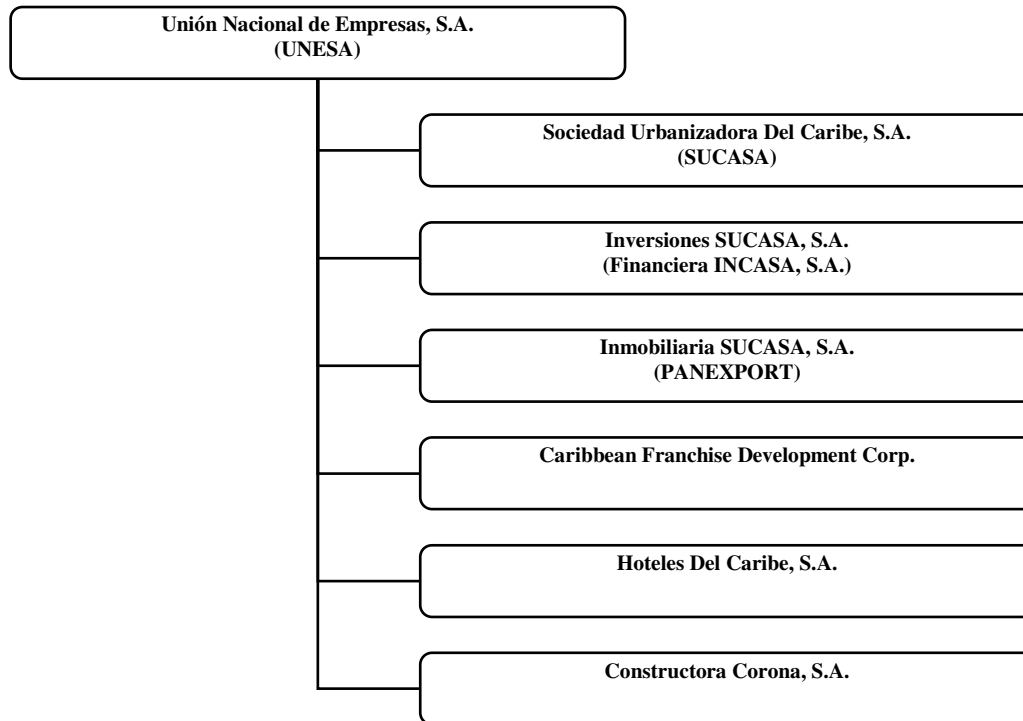
De acuerdo a la mencionada Ley solo la emisiones de valores (Valores Comerciables Negociables y Bonos Corporativos) aprobadas por la Comisión Nacional de Valores estarán exentas del pago de la tasa del FECI. Como resultado de esta

disposición hemos presentado ante la Comisión Nacional de Valores las solicitudes correspondientes para la aprobación de cuatro emisiones de VCN's, por un monto total de \$37,000,000.00. Además, estamos tramitando también ante la Comisión, la aprobación de dos nuevas emisiones de Bonos Corporativos, por un valor total de \$19,500,000.00. Al 31 de diciembre de 2005 la Comisión Nacional de Valores nos había aprobado dos emisiones de VCN's por un monto total de \$27,000,000.00 y una de Bonos a largo plazo por \$7,000,000.00.

Las diferencias en la interpretación del contrato suscrito en el año 1999 entre la empresa subsidiaria Hoteles del Caribe, S.A. y la Autoridad de la Región Interoceánica, se resolvieron satisfactoriamente.

Alquileres Coamco, S.A. se fusionó con Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. el 8 de noviembre de 2005.

10.3 Estructura Organizativa



10.4 Subsidiarias y Descripción de Negocios

UNESA es dueña del 100% de las acciones de las siguientes empresas subsidiarias que desarrollan diferentes actividades económicas y de servicios.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA)

SUCASA sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 5480 del 29 de octubre de 1966 ante la Notaría Cuarta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá. La sociedad fue inscrita en el Registro Público en el Tomo 572, Folio 1, Asiento 118040, posteriormente actualizada en la Ficha 22067, Rollo 1074, Imagen 0436.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. conocida como SUCASA, es la empresa más antigua de UNESA. Se dedica a la construcción y venta de viviendas, concentrándose en el desarrollo de proyectos para familias de ingresos medios y bajos. En el año 2005 la actividad de venta de viviendas representó el 63.73% del total de los ingresos de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2005, el total de activos que reflejaba dicha actividad era de \$65,295,000.00 y los pasivos acumulados a esa fecha sumaban \$7,671,000.00.

SUCASA también se dedica a invertir en el desarrollo de Centros Comerciales para su alquiler a terceros. Esta actividad se inició en el año de 1980 con la construcción de pequeños Centros Comerciales en algunas de las urbanizaciones que desarrollaba SUCASA, con el fin de promover la instalación de negocios que complementarían los servicios requeridos por los residentes. En la medida que se incrementaron los proyectos de viviendas, y como parte de una estrategia de

diversificación, se construyeron nuevos Centros Comerciales para alquilar sus locales como una actividad productiva adicional.

En la actualidad son dueños de once propiedades comerciales con un área de locales comerciales disponibles para alquilar que representan 17,150.76 metros cuadrados, y con un porcentaje de ocupación de 92.39% al 31 de diciembre del 2005. En el año 2005 los ingresos por los alquileres de los Locales Comerciales representaron el 2.12% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2005 el total de activos que reflejaba dicha actividad era de \$9,957,000.00. y los pasivos sumaban \$2,616,000.00.

SUCASA se dedica, a partir de noviembre 2005, al alquiler de equipo pesado y liviano para la construcción.

Alquileres Coamco, S.A. "COAMCO", sociedad inscrita en el Registro Público a la ficha 320231, rollo 51070 e imagen 0024, dedicada al alquiler y venta de equipo de construcción fue absorbida por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) mediante Convenio de Fusión de Sociedades, inscrita en el Registro Público el 8 de noviembre de 2005. COAMCO incursionó en esta actividad considerando la gran cantidad de equipo disponible el cual no era utilizado por la empresa debido a que como resultado de la grave crisis política y económica que afectó al país durante los años de 1987 a 1989, el desarrollo de sus proyectos de viviendas estaba paralizado.

A partir del año 1996 la empresa amplió la gama de equipos disponibles para alquilar y decidió dedicarse también a su venta, para lo cual se obtuvo la representación de varios fabricantes internacionales. En el año 2005 los ingresos correspondientes a alquiler y venta de equipos representaron el 10.84% del total de los ingresos de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2005 el total de activos que se reflejaban en dicha actividad eran de \$8,687,000.00. y los pasivos sumaban \$ 5,402,000.00.

Inversiones SUCASA, S. A. (INCASA)

Inversiones SUCASA, S. A. opera desde el año de 1970 la Central de Préstamos INCASA (anteriormente Financiera INCASA), dedicándose inicialmente al financiamiento de los abonos iniciales de los clientes compradores de las viviendas de SUCASA que así lo requerían.

Con el transcurrir del tiempo los bancos hipotecarios fueron aumentando los porcentajes del valor de las viviendas que financiaban a los clientes, por lo que INCASA se ha venido concentrando en los últimos años en el otorgamiento de préstamos personales. A partir del año 2005, se inició un programa de préstamos hipotecarios para atender las necesidades de clientes de SUCASA que no habían cumplido dos años de estabilidad laboral. Actualmente la financiera opera cinco sucursales en la ciudad de Panamá y sus alrededores, además de una ubicada en la ciudad la Chorrera. En el año 2005 los ingresos de la Financiera INCASA representaron el 1.58% de los ingresos de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2005 el total de activos de dicha actividad era de \$5,412,000.00 y los pasivos sumaban \$123,000.00.

Inmobiliaria SUCASA, S.A. (PANEXPORT)

Inmobiliaria SUCASA, S.A. promueve en el sector de Ojo de Agua el desarrollo de una Zona Procesadora para la Exportación denominada PANEXPORT, constituida bajo los incentivos que otorga la ley No. 25 del 30 de noviembre de 1992. PANEXPORT inició operaciones en el año de 1995 y hasta la fecha se han construido diez galeras, con un área total de 15,415.99 metros cuadrados, las cuales se alquilan a empresas que se dedican al ensamblaje o procesamiento de productos para la exportación. Al 31 de diciembre del 2005 el porcentaje de ocupación en PANEXPORT era del 85%. En el año 2005 los ingresos totales de la Zona Procesadora para la Exportación de Ojo de Agua representaron el 1.06% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2005 el total de los activos que reflejaba dicha actividad era de \$5,706,000.00 y los pasivos sumaban \$1,810,000.00.

Caribbean Franchise Development Corporation

UNESA es dueña del 99.53% de las acciones de Caribbean Franchise Development Corporation, empresa que tiene la representación de las franquicias de los restaurantes Friday's para operar en la República de Panamá y Colombia. Como resultado de una estrategia de diversificación de actividades iniciada en 1990 por UNESA, y basados en los beneficios que ofrece la ley No. 8 para la promoción de las actividades turísticas aprobada en el año de 1994, se decidió incursionar en el negocio de hospitalidad mediante la operación de restaurantes y hoteles.

En julio de 1995 inició operaciones el primer restaurante Friday's ubicado en el sector de Marbella del barrio de Bella Vista. En septiembre de 1997 abrió sus puertas el segundo ubicado en el sector de El Dorado. En agosto del año 2001 abrieron en

Amador el tercer restaurante Friday's y en Febrero del año 2003 se inauguró el cuarto restaurante establecido en Panamá, ubicado en el Centro Comercial Los Pueblos #1. El día 16 de febrero del año 1999 se inauguró el primer restaurante Friday's en la ciudad de Bogotá, Colombia, el segundo ubicado en el sector denominado "El Salitre", abrió sus puertas el día 17 de diciembre del 2003, y el tercero ubicado en la Avenida Chile inició operaciones el -22 de noviembre de 2004.

Durante el año 2005 los ingresos de Caribbean Franchise Development Corp. representaron el 11.98% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2005 el total de los activos reflejados en esta actividad eran de \$7,771,000.00 y los pasivos sumaban \$2,900,000.00.

Hoteles del Caribe, S.A.

Hoteles del Caribe, S.A. tiene la representación para la operación en la República de Panamá de los hoteles de la cadena norteamericana Country Inns & Suites. El primer hotel, ubicado en el sector de El Dorado, inició operaciones en el mes de noviembre de 1997 en el mismo edificio donde opera un restaurante Friday's. El segundo hotel está ubicado en el sector de Amador, donde también funciona un restaurante Friday's, inició operaciones en el mes de septiembre del año 2001. En el año 2005 los ingresos de Hoteles del Caribe, S.A. representaron el 7.10% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2005 el total de los activos reflejados en esta actividad era de \$12,123,000.00. y los pasivos sumaban \$7,635,000.00.

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

11.1 Historia y Desarrollo

SUCASA es la empresa más antigua de UNESA. Se dedica al desarrollo de construcción y venta de viviendas en urbanizaciones residenciales orientadas a familias de recursos bajos y medios en el área metropolitana de la Ciudad de Panamá.

SUCASA también se dedica a invertir en el desarrollo de Centros Comerciales para el alquiler de locales comerciales dentro del proyecto que desarrolla. Esta línea de negocios y diversificación se inició en el año de 1980 con la construcción de centros comerciales para promover la instalación de negocios que complementarían los servicios requeridos por los residentes de sus desarrollos urbanísticos.

11.2 Capital Accionario

El patrimonio total de SUCASA al 31 de diciembre de 2005 era de \$30,594,963.00. El mismo estaba compuesto principalmente por Utilidades Retenidas por \$29,717,533.00; Capital Pagado por \$840,100.00; y Capital adicional pagado por \$71,718.00.

Clases de Acción	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones comunes	840,100	840,100	\$1.00	\$840,100.00
Acciones en Tesorería	---	---	---	---
Total	840,100	840,100	\$1.00	\$840,100.00

11.3 Descripción del Negocio

11.3.1 Giro Normal del Negocio

El Emisor está inscrito en el Registro Público de Panamá. Las empresas subsidiarias están en las actividades hoteleras, construcción y alimentación según se detalla en el acápite 10.4. El Emisor no tiene concentración de clientes que representen individualmente más del 10% de sus ingresos.

11.3.2 Descripción de la Industria

Según el Informe Económico del Ministerio de Economía y Finanzas para el año 2005, la industria de la construcción registró un leve crecimiento de 1.0% alcanzando la cifra de \$588.6 millones en comparación con los \$594.3 millones registrados el año anterior. Durante el año el valor de los permisos de construcción en la República casi se duplicaron con respecto al año anterior. El crédito hipotecario, sigue mostrando un buen desempeño, con un crecimiento por el orden del 19.5%, alcanzando una cifra para el mes de diciembre de 2005 de \$4,215 millones. Los préstamos interinos de

construcción, los cuales son convertidos a préstamos hipotecarios, presentan un aumento de 21.3% para el mes de diciembre del 2005, con respecto al mismo periodo del año anterior 2004.

	2003	2004	2005
Permisos de Construcción, \$ millón	707.6	365.4	742.0
Producción de Concreto, metro cúbico	909,283	1,006,924	930,024
Producción de Cemento, tonelada métrica	863.3	1,010.1	1,025.0

(Fuente : INDESA)

El Producto Interno Bruto del sector Hoteles y Restaurantes alcanzó la cifra de \$386.1 millones, creciendo a una tasa de 11.2 %, como resultado del auge que experimenta el flujo de visitantes desde el exterior. Durante el año 2005, entraron al país un total de 1,864 mil pasajeros residentes en el exterior, lo cual da una tasa de crecimiento de 15.3%; de este total, 36.8% fueron turistas y el 63.2% viajeros en tránsito. Los gastos efectuados por los residentes en el exterior, en sus visitas al país alcanzaron los \$779.9 millones, lo que en términos porcentuales significó un incremento de 19.8% con respecto al año anterior.

El crédito hipotecario continúa estimulando el desarrollo del mercado inmobiliario, tanto al segmento residencial, que esta amparado bajo el régimen de intereses preferenciales, como al de proyectos para estratos de medio-alto y alto ingreso. El desarrollo de la banca hipotecaria privada y estatal han tenido tendencias positivas durante los últimos años. En el 2005 se aprobaron 21,030 hipotecas desembolsándose \$786 millones ambos representando incrementos del 14.35% y 7.54% respectivamente.

	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005
Menor de 15,000	1,562	1,852	3,281
De 15,000 – 25,000	4,328	5,518	,6926
De 25,001 – 62,500	6,294	9,398	8,910
De 62,501 – 100,000	648	822	924
Mayor de 100,000	500	809	998
Total	13,332	18,399	21,030

(Fuente : CAPAC)

El Emisor se dedica al desarrollo de urbanizaciones y a la construcción de viviendas individuales, tipo dúplex y edificaciones de condominio en los distritos de Panamá, San Miguelito, Arraiján, y La Chorrera área en las cuales construyeron proyectos con precios de venta entre \$15,400.00 y \$140,000.00. La construcción residencial se debe a la expansión demográfica en las áreas urbanas adyacentes a la Ciudad de Panamá, el consecuente incremento de la demanda habitacional, tasas de financiamiento hipotecario accesibles, las consideraciones fiscales que incluyen la vigencia de la ley de los intereses preferenciales y la de la exoneración del impuesto de inmuebles.

11.3.3 Litigios Legales

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

11.3.4 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.

11.3.5 Mercados en que compete SUCASA

El Emisor compete dentro de los siguientes segmentos:

- Construcciones viviendas individuales y tipo duplex
- Edificio de condominios
- Venta y alquiler de equipo pesado y liviano
- Actividades hoteleras
- Actividades alimenticias
- Alquileres de bienes inmuebles

- Actividad financiera

El área en la cual SUCASA desarrolla sus proyectos urbanísticos se encuentran en los distritos de Panamá, San Miguelito, Arrijan y Chorrera. Las construcciones de viviendas que realiza el Emisor están en los niveles bajos y medios con precios de venta entre \$62,500.00 y \$140,000.00. Entre sus competidores principales se encuentran Provivienda, Econoplade, Colinas de Panamá, Grupo Los Pueblos.

11.3.6 Estructura Organizativa

El Emisor es 100% subsidiaria de Unión Nacional de Empresas (UNESA). UNESA es una empresa pública cuyas acciones se negocian en la Bolsa de Valores de Panamá y cuenta con las respectivas autorizaciones de ésta y de la Comisión Nacional de Valores de Panamá.

11.3.7 Propiedad, Planta y Equipo

Inmuebles, Mobiliario y equipo al 31 de diciembre de 2005 era \$23,105,744.00 y consisten en \$312,110.00 en casas modelos, \$10,104,267.00 en inmuebles, \$7,618,852.00 maquinarias y equipos y \$5,070,515.00 en mobiliario y equipos de oficina y otros. La depreciación acumulada fue de \$8,037,597.00. Inmueble y equipo en arrendamiento al 31 de diciembre de 2005 está compuesto por locales comerciales y galeras de alquiler por \$8,166,868.00. La depreciación acumulada fue de \$3,661,749.00.

Inmuebles, Mobiliario y equipo al 31 de marzo de 2006 era \$23,765,627 y consisten en \$312,110.00 en casas modelos, \$10,338,590.00 en inmuebles, \$7,911,295.00 maquinarias y equipos y \$5,203,632.00 en mobiliario y equipos de oficina y otros. La depreciación acumulada fue de \$8,132,902. Inmueble y equipo en arrendamiento al 31 de diciembre de 2005 está compuesto por locales comerciales y galeras de alquiler por \$8,618,969.00. La depreciación acumulada fue de \$4,838,374.

Existen dos fideicomisos los cuales mantienen primera hipoteca y anticresis de propiedades cedidas en garantía para las emisiones de Bonos por \$7,500,000.00 aprobado en la resolución CNV 284-05 y por \$12,000,000.00 aprobado en la resolución CNV 21-04. En ambas emisiones el fiduciario es BG Trust, Inc. El detalle de la composición de estas garantías depositadas en los respectivos fideicomisos están a la disposición de los potenciales inversionistas.

11.3.8 Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias

SUCASA ha desarrollado su departamento de Investigación y Desarrollo para mantener un nivel de competitividad, renovación de productos, y utilización eficiente de sus recursos. Los resultados, recomendaciones y decisiones son utilizados en el establecimiento de objetivos y estrategias del Emisor. Durante los últimos tres (3) años el Emisor ha invertido \$299,574.00

11.3.9 Tendencias

El Emisor, para afrontar los cambios y tendencias dentro de esta industria, ha incorporado herramientas de trabajo, para mantenerse dentro de los adelantos y exigencias del sector, estos los podemos resumir en los siguientes puntos

11.3.10 Regulaciones

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) desde 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 \$62,500.00 o menos, la misma ha sido prorrogada en varias ocasiones por varias leyes, siendo prorrogada recientemente mediante la Ley 65 del 5 de octubre de 2003 extendiendo el régimen actual de intereses preferenciales hasta el 21 de mayo de 2009.

En enero del 2006 cambio 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 \$62,500.00 mantendrán su exoneración por 20 años.

11.3.11 Capitalización y Endeudamiento

A continuación un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor:

	31-Dic-03	31-Dic-04	31-Dic-05
Pasivos y Fondos de Capital			
Préstamos por Pagar	18,573,203.00	15,537,078.00	23,900,554.00
Bonos por Pagar	29,918,408.00	35,710,781.00	32,895,889.00
Proveedores	1,462,381.00	3,277,149.00	2,525,852.00
Compañías Afiliadas	11,750,384.00	11,366,352.00	9,462,344.00
Otros Pasivos	<u>3,276,789.00</u>	<u>3,825,397.00</u>	<u>3,935,586.00</u>
Total Pasivos	64,981,165.00	69,716,757.00	72,720,225.00
Fondos de Capital			
Capital en Acciones	840,100.00	840,100.00	840,100.00
Descuento en Ventas de Acciones	(\$34,388.00)	(\$34,388.00)	(\$34,388.00)
Capital Adicional	61,718.00	71,718.00	71,718.00
Utilidad no Distribuida	<u>22,656,125.00</u>	<u>25,749,677.00</u>	<u>29,717,533.00</u>
Total Fondos de Capital	23,523,555.00	26,627,107.00	30,594,963.00

11.3.12 Principales Entidades Financieras del Emisor

A continuación se indica el endeudamiento con las instituciones financieras del Emisor al 31 de diciembre de 2005 y al 31 de marzo de 2006.

	Diciembre 2005			Marzo 2006		
	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Préstamos Hipotecario						
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	0.00	0.00	0.00	0.00	601,798.00	601,798.00
Total Préstamos Hipotecarios	0.00	0.00	0.00	0.00	601,798.00	601,798.00
Préstamos Comerciales						
HSBC Bank USA	841,500.00	0.00	841,500.00	500,000.00	0.00	500,000.00
Banco Aliado, S.A.	443,032.00	856,027.00	1,299,059.00	432,930.00	757,942.00	1,190,872.00
Banco Continental de Panamá, S.A.	40,188.00	427,807.00	467,995.00	41,073.00	417,194.00	458,267.00
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Préstamos Comerciales	1,324,720.00	1,283,834.00	2,608,554.00	974,003.00	1,175,136.00	2,149,139.00
Valores Comerciales Rotativos						
Cetral Latinoamericana de Valores, S.A.	2,500,000.00	0.00	2,500,000.00	6,150,000.00	0.00	6,150,000.00
Banco Aliado, S.A.	2,000,000.00	0.00	2,000,000.00	2,000,000.00	0.00	2,000,000.00
Banco de América Central-Panamá	1,000,000.00	0.00	1,000,000.00	1,000,000.00	0.00	1,000,000.00
HSBC Bank, USA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Banco General, S.A.	2,500,000.00	0.00	2,500,000.00	0.00	0.00	0.00
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	3,500,000.00	0.00	3,500,000.00	3,500,000.00	0.00	3,500,000.00
Banco Continental de Panamá, S.A.	5,327,000.00	0.00	5,327,000.00	5,327,000.00	0.00	5,327,000.00
Primer Banco del Istmo	4,465,000.00	0.00	4,465,000.00	4,465,000.00	0.00	4,465,000.00
Total Valores Rotativos	21,292,000.00	0.00	21,292,000.00	22,442,000.00	0.00	22,442,000.00
Total	22,616,720.00	1,283,834.00	23,900,554.00	23,416,003.00	1,776,934.00	25,192,937.00

11.3.13 Gobierno Corporativo

El Emisor no ha implementado las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados en el Acuerdo 12-2003 de la Comisión Nacional de Valores. La implementación de dichas guías y principios representa la realización de una inversión importante para el Emisor y un cambio a la cultura corporativa. El Emisor mantiene su esquema de controles, procedimientos corporativos e información para sus inversionistas.

XII. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

12.1 DEL EMISOR

Resumen de las cifras financieras del Emisor para los años terminados en diciembre 2003, 2004 y 2005; y cifras interinas a marzo 2006 en Dólares de los Estados Unidos de América "\$".

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	12 Meses	12 Meses	12 Meses	3 Meses
Razones Financieras	31-Dic-03	31-Dic-04	31-Dic-05	31-Mar-06
Patrimonio (a)	23,524	26,627	30,595	31,411
Total Pasivo / Patrimonio	2.76	2.62	2.38	2.35
Apalancamiento	0.73	0.72	0.70	0.70
Endeudamiento Financiero	2.13	1.98	1.91	1.88
Rendimiento sobre activo promedio	0.63	4.40	3.98	0.90
Rendimiento sobre patrimonio promedio	1.69	16.21	13.90	3.04
Márgen de Utilidad	8.36	11.69	9.41	7.94
Ventas Netas / Total Activo	0.25	0.36	0.41	0.11

(a) Miles de \$.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	3 Meses	3 Meses	Cambio
Balance General (a)	31-Dic-03	31-Dic-04	31-Dic-05	2004-05	31-Mar-05	31-Mar-06	2005-06
Activos							
Efectivo y Equivalentes	677	1,137	1,772	55.81%	1,300	1,871	43.97%
Cuentas por Cobrar- Neto	6,812	11,188	11,691	4.50%	7,086	9,061	27.87%
Inventarios	32,958	36,690	39,453	7.53%	36,736	39,801	8.34%
Inversiones	350	468	361	-22.93%	444	336	-24.34%
Propiedad, planta, equipo - Neto	3,330	13,554	15,068	11.17%	6,115	15,633	155.64%
Inmuebles y Equipo Arrendado	4,104	4,319	4,505	4.30%	1,764	4,838	174.21%
Cuentas por Cobrar- Afiliadas	39,174	28,104	29,467	4.85%	37,764	31,968	-15.35%
Otros Activos	1,100	884	997	12.85%	422	1,738	312.34%
Total Activos	88,505	96,344	103,315	7.24%	91,631	105,246	14.86%
Pasivo							
Préstamos por Pagar	4,744	3,266	2,609	-20.12%	3,258	2,751	-15.56%
Valores Comerciales negociables	13,829	12,272	21,292	73.51%	10,396	22,442	115.87%
Obligaciones de Arrendamientos	1,631	1,496	1,616	7.98%	1,168	2,351	101.25%
Cuentas por Pagar	13,593	15,075	12,266	-18.63%	14,309	12,494	-12.68%
Bonos por Pagar	29,918	35,711	32,896	-7.88%	32,947	31,463	-4.50%
Otros Pasivos	1,266	1,898	2,042	7.60%	1,221	2,335	91.17%
Total Pasivo	64,981	69,717	72,720	4.31%	63,299	73,835	16.65%
Inversión Accionistas	23,524	26,627	30,595	14.90%	28,332	31,411	10.87%
Total Pasivo e Inversión Accionistas	88,505	96,344	103,315	7.24%	91,631	105,246	14.86%

(a) Miles de \$.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	3 Meses	3 Meses	Cambio
Estado de Resultados (a)	31-Dic-03	31-Dic-04	31-Dic-05	2004-05	31-Mar-05	31-Mar-06	2005-06
Total Ingresos	23,249	35,959	43,421	20.75%	8,201	12,023	46.60%
Ventas Netas	22,568	34,772	42,266	21.55%	8,119	11,881	46.33%
Otros Ingresos Operacionales	681	1,187	1,156	-2.68%	82	142	72.83%
Costos de Ventas	15,593	23,231	29,155	25.50%	5,379	8,314	54.56%
Utilidad Bruta	7,656	12,728	14,266	12.08%	2,822	3,709	31.43%
Gastos, Generales y Administración	3,036	5,423	6,663	22.87%	1,507	1,595	5.85%
Depreciación y Amortización	275	859	913	6.28%	214	236	10.31%
Utilidad Operativa	4,345	6,446	6,690	3.79%	1,100	1,877	70.57%
Gastos Financieros	2,421	2,841	2,672	-5.93%	600	847	41.07%
Otros Ingresos	93	544	221	-59.40%	4	13	226.04%
Otros Gastos	130	76	60	-20.68%	10	30	193.28%
Utilidad antes de Impuestos	1,887	4,073	4,178	2.58%	494	1,013	105.11%
Impuesto sobre la renta	-	9	202	2067.09%	106	70	-34.27%
Utilidad antes de interés minoritario	1,887	4,064	3,977	-2.15%	388	943	143.41%
Utilidad Participación Afiliadas	-	-	-	-	-	-	-
Interés Minoritario	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	1,887	4,064	3,977	-2.15%	388	943	143.41%

(a) Miles de \$.

12.1.1 Resultado de Operaciones

Ingresos Operacionales

En el año 2005, el número de viviendas vendidas por SUCASA fue de 1,198 unidades, lo cual representó un aumento de 14.53% sobre el año 2004. El valor total de ingresos de viviendas ascendió a \$33,655,040.00, representando un aumento del 20.11% sobre el monto de ingresos del año anterior de \$28,019,619.00. Los ingresos reflejan el incremento en la venta de las viviendas de mayor precio. El valor promedio de las viviendas vendidas en el año 2005 fue de \$32,574.00, mientras que en el año 2004 el valor promedio de las viviendas fue de \$26,885.00.

Para marzo 2006 el Emisor reporta un valor de ventas de viviendas de \$9,117,557.00 o el 46.76% de incremento sobre el año anterior lográndose mejorar los márgenes de ganancias, mantener una rotación ágil del inventario de viviendas y ajustar los precios por el incremento de costos.

Otros Ingresos

Otros Ingresos por \$1,155,589.00 emanan en su mayoría de transacciones con empresas relacionadas a SUCASA y por intereses generados por el financiamiento de viviendas.

12.1.2 Costo de Ventas

Los Costos de Ventas por \$29,155,371.00 incrementan en un 25.50% sobre el año 2004. El crecimiento de este rubro fue mayor al Total de Ingresos que aumento por 20.75%. Esto se debe a que la empresa absorbió los incrementos en costo del segmento de construcción manteniendo los precios de venta de las viviendas. Para marzo del 2006, los costos de ventas aumentaron en 54.56% como porcentaje de ingresos comparado al año anterior a razón de la tendencia alcista del acero, cemento y transporte.

12.1.3 Gastos Generales y Administrativos

Los Gastos Generales y Administrativos incrementaron un 22.87% en términos relativos o \$1,240,003.00. El incremento se denota en los Gastos de Salarios y Publicidad y Promociones. La representación de este rubro en el Estado de Utilidad es de 15.68% en promedio por los años 2004 y 2005. Para el cierre del primer trimestre a marzo 2006, los Gastos Generales y Administrativos se mantenían sin cambios significativos en \$1,595,393.00.

12.1.4 Utilidad Operacional

La Utilidad Operacional aumentó un 3.79% en términos relativos ó \$244,110.00 para el año terminado el 31 de diciembre de 2005. La Utilidad Operativa fue afectada por la decisión de la empresa de absorber los costos de materiales de construcción para mantener su competitividad, el precio de venta y su posicionamiento en el mercado habitacional incidiendo en el margen de Utilidad Operativa de 15.40% para diciembre 2005 comparado con 17.93% del año anterior.

12.1.5 Gastos Financieros

Durante el año 2005, los Gastos Financieros fueron de \$2,672,492.00 reduciéndose en \$168,545.00 ó 5.93% comparado con el año anterior. La disminución en este rubro se deriva de la amortización de deuda y la reducción del margen de interés en las líneas de crédito rotativas. Estos gastos se distribuyeron en \$1,216,255.00 para los financiamientos bancarios y valores comerciales negociables y \$1,456,237.00 para la deuda de bono. Para marzo 2006, los gastos de financiamiento han incrementado a \$846,575.00 comparado a marzo 2005 por \$600,110.00 al aumentar la necesidad de financiamiento de terceros.

12.1.6 Utilidad Neta

La Utilidad Neta de \$3,976,550.00 levemente menor en comparación con el año anterior la cual fue \$4,064,049.00. Principalmente esta disminución se debe al efecto alcista del costo de ventas. A marzo 2006, la Utilidad Neta fue de \$943,247.00, comparada con \$387,520.00 de marzo 2005.

12.1.7 Del Balance de Situación

Activos

Los activos incrementaron por \$6,971,324.00 ó 7.24% para un total de \$103,315,188.00, específicamente en unidades de viviendas terminadas. El incremento se asocia al rubro de construcciones en proceso. Los Activos se concentran en las cuentas de Compañías Afiliadas que representan el 28.52% y Total Inventario por 38.19%. El Inventario incluye principalmente viviendas terminadas, costo de construcción en proceso y terrenos.

Para marzo 2006, los Activos Totales del Emisor son \$105,246,049.00 sin tendencias significativas a marzo 2005. Se denota el incremento de las cuentas por cobrar de compañías afiliadas y el incremento en inmueble y los costos de construcción en proceso.

Pasivos

La estructura de Pasivos por \$72,720,225.00 se mantiene sin cambios marginales absolutos. Patrimonio por \$30,594,963.00 se incrementa en 14.90% a razón de las Utilidades no Distribuidas. Los Activos se financian con 11.87% de suplidores, 54.97% deuda adquirida con terceros y 29.61% con el patrimonio. La deuda adquirida con terceros está compuesta por \$2,608,554.00 en préstamos por pagar, \$54,187,89.00 en valores emitidos y en circulación (Valores Comerciales Negociables y Bonos).

Los Pasivos Totales por \$73,834,876.00 a marzo de 2006 están principalmente compuestos por deuda adquirida con terceros de \$56,655,637.00 compuesta mayormente por valores comerciales negociables y bonos.

Patrimonio

El principal rubro del patrimonio es la Utilidad no Distribuida por \$29,717,533.00. La retención de Utilidades y aún con un incremento en necesidades financieras hace que la razón financiera Total Pasivo/Patrimonio mejoro a 2.38 veces para el 2005 comparado con 2.62 veces para el 2004.

A marzo 2006, el Patrimonio aumento a \$31,411,173.00 con la retención de las Utilidades Netas de \$943,247.00 y dividendos declarados por \$127,037.00.

12.1.8 Estructura de Capitalización

Acciones

El Patrimonio del Emisor al cierre del 31 de diciembre del 2005 es de \$30,594,963.00 en su mayoría utilidades no distribuidas. El capital autorizado y pagado asciende a 840,100 acciones comunes cuyo valor nominal es de \$1.00. De acuerdo a lo reportado en el Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista, el Emisor no ha recibido nuevas acciones comunes o aportes de capital. El Emisor no mantiene acciones en tesorería; no ha emitido nuevas acciones en los últimos cinco años ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo. El Emisor no mantiene capital autorizado no emitido ni mantiene compromiso alguno de incrementar su capital.

Tipo de Valor y Clase	Cantidad de Valores Emitidos y en Circulación	Listado Bursátil	Valor Nominal \$	Capital Pagado \$
Acciones Comunes	840,100	----	1.00	840,100.00
Acciones en Tesorería	----	----	----	----
Total	840,100	----	1.00	840,100.00

Préstamos Hipotecarios

Los préstamos hipotecarios al 31 de diciembre de 2005 habían sido cancelados.

	31DIC03	31DIC04	31DIC05	31MAR06
Préstamos Hipotecarios	\$44,123.00	\$15,578.00	0	\$601,798.00

Préstamos Comerciales

Se refieren 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 la empresa de UNESA. Tienen vencimientos, varios no mayores de un año y los intereses anuales fluctúan de 5.25% hasta 7%.

	31DIC03	31DIC04	31DIC05	31MAR06
Préstamos Comerciales	\$4,700,000.00	\$3,250,000.00	\$2,608,554.00	\$2,149,139.00

Valores Comerciales Negociables Rotativos

Mantienen garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y están garantizados 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%.

	31DIC03	31DIC04	31DIC05	31MAR06
Valores Comerciales Negociables	\$13,829,080.00	\$12,271,500.00	\$21,292,000.00	\$22,442,000.00

Programa Rotativo \$10,000,000.00 El Emisor (SUCASA) emitirá tantas series como lo estime conveniente - según sus necesidades y la demanda del mercado.

La intereses son pagaderos trimestralmente y el capital al vencimiento de cada serie.

La emisión está respaldada por el crédito general de SUCASA.

Banco Continental de Panamá, S.A. es el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Programa Rotativo \$17,000,000.00 El Emisor es SUCASA y emitirá tantas series como lo estime conveniente
Los intereses son pagaderos trimestralmente y el capital al vencimiento de cada serie.

La emisión está respaldada por el crédito general de SUCASA.

Banco Continental de Panamá, S.A. es el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Bonos

SUCASA emitió bonos de colocación privada durante los años 2000 al 2003. En 1998 y 2004, se emitieron bonos públicos, los cuales están listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los bonos públicos por un importe de \$12,000,000.00 del 16 de febrero del 2004 fueron aprobados por la Comisión Nacional de Valores según resolución CNV 21-2004. El capital emitido será pagado en treinta y nueve 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 y sus intereses. Banco General actúa como agente de pago, registro y transferencia de esta emisión. La emisión está respaldada por el crédito general de SUCASA; garantizada por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Developmnet, Corp.; fideicomiso de garantía con Banco General, S.A. cuyos principales activos son ciertas fincas de UNESA y prenda sobre acciones de Empresas General de Inversiones, S.A.

En el 2005 la Comisión Nacional de Valores aprobó oferta pública según la resolución CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005 por un importe de \$7,500,000.00. Banco General actúa como agente de pago, registro y transferencia de esta emisión. El capital emitido será pagado en treinta y nueve 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 y sus intereses. Esta emisión esta respaldada por el crédito general de Sociedad Ubanizadora del Caribe, S.A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. Inmobiliaria Sucasa, S.A. Constructora Corona, S.A. Inversiones Sucasa, S.A. Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development, Corp. Un fideicomiso en garantía fue constituido con BG Trust, Inc. el cual consiste en primera hipoteca y anticresis sobre las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

Las emisiones de bonos privados tienen amortizaciones mensuales a capital e interés en las fechas estipuladas en los títulos. Están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles, y fianzas solidarias. Al cierre del 31 de diciembre del 2005 las tasa anuales de interés fluctuaban entre 7. % y 7.75%, los cuales se mantienen a marzo 2006.

Los saldos de los bonos se describen a continuación :

	Vencimiento	Valor				
		Autorizado	31DIC03	31DIC04	31DIC05	31MAR06
Bono Público 2005	22 de noviembre de 2015	\$7,500	0	0	\$7,500	7,666
Bono Público 2004	16 de febrero 2014	\$12,000	0	\$11,369	\$10,473	10,241
Bono Privado 2003	27 de noviembre 2008	\$2,023	\$2,023	\$1,830	\$1,348	1,130
Bono Privado 2003	15 de diciembre 2008	\$700	\$700	\$603	\$274	224
Bono Privado 2003	Vencimientos 2006 y 2007	\$2,000	0	\$1,599	\$1,178	988
Bono Privado 2002	31 de septiembre de 2012	\$4,300	\$3,762	\$3,332	\$2,902	2,795
Bono Privado 2001	26 de diciembre 2011	\$7,300	\$6,116	\$5,422	\$4,674	4,477
Bono Privado 2001	19 de noviembre 2011	\$4,200	\$3,513	\$3,146	\$2,747	2,642
Bono Privado 2000	10 de enero 2008	\$5,000	\$2,772	\$2,565	\$1,797	1,597
Bono Privado 2000	10 de julio 2012	\$6,700	\$6,030	\$5,841	0	0

Importe en Miles de \$.

Los bonos públicos del Emisor están listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

12.2 Análisis de Resultados Financieros y Operativos de UNESA

Resumen de las razones y cifras financieras de UNESA para los años terminados en diciembre 2003, 2004 y 2005; y cifras interinas a marzo 2005 y 2006 en Dólares de los Estados Unidos de América "\$".

Razones Financieras	31-Dic-03	31-Dic-04	31-Dic-05	31-Mar-06
Patrimonio (a)	\$56,471	\$60,588	\$65,018	\$66,007
Patrimonio Tangible (a)	\$55,635	\$59,788	\$65,072	\$65,252
Total Pasivo / Patrimonio	1.03	1.00	1.00	1.01
Apalancamiento	0.51	0.50	0.50	0.50
Endeudamiento Financiero	0.94	0.90	0.92	0.91
Rendimiento sobre activo promedio	4.24	3.76	3.86	1.02
Rendimiento sobre patrimonio promedio	8.78	7.58	7.73	2.05
Márgen de Utilidad	13.55	10.56	9.69	9.81
Ventas Netas / Total Activo	0.31	0.35	0.38	0.10

(a) Miles de \$.

UNESA	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	3 Meses	3 Meses	Cambio
Balance General (a)	31-Dic-03	31-Dic-04	21-Dic-05	2004-05	31-Mar-05	31-Mar-06	2005-06
Activos							
Efectivo y Equivalentes	5,451	4,909	7,049	43.59%	5,447	9,127	67.58%
Cuentas por Cobrar- Neto	12,777	15,124	16,160	6.85%	13,452	14,291	6.24%
Inventarios	38,911	41,804	45,105	7.90%	43,355	45,447	4.82%
Inversiones	11,014	12,884	14,279	10.83%	13,061	14,784	13.18%
Propiedad, planta, equipo - Neto	28,082	26,857	28,323	5.46%	26,997	28,813	6.73%
Inmuebles y Equipo Arrendado	15,031	15,837	15,738	-0.62%	15,781	16,001	1.39%
Cuentas por Cobrar- Afiliadas	1,660	1,583	1,515	-4.31%	1,586	1,533	-3.35%
Activos Intangibles - Neto	836	800	764	-4.46%	791	756	-4.48%
Otros Activos	1,144	1,366	1,415	3.60%	1,478	1,841	24.52%
Total Activos	114,906	121,164	130,349	7.58%	121,949	132,593	8.73%
Pasivo							
Préstamos por Pagar	4,848	4,223	2,659	-37.02%	4,209	2,795	-33.59%
Valores Comerciales negociables	14,388	11,392	21,292	86.90%	11,701	22,442	91.80%
Obligaciones de Arrendamientos	1,812	1,538	1,657	7.72%	1,800	2,387	32.60%
Cuentas por Pagar	3,230	4,251	3,503	-17.60%	5,016	3,958	-21.09%
Bonos por Pagar	32,264	37,340	33,932	-9.13%	36,269	32,476	-10.46%
Otros Pasivos	1,840	1,778	2,233	25.60%	1,839	2,471	34.36%
Total Pasivo	58,382	60,522	65,276	7.85%	60,834	66,530	9.36%
Interés Minoritario	53	54	55	2.34%	54	56	2.23%
Inversión Accionistas	56,471	60,588	65,018	7.31%	61,060	66,007	8.10%
Total Pasivo e Inversión Accionistas	114,906	121,164	130,349	7.58%	121,949	132,593	8.73%

(a) Miles de \$

Grupo UNESA	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	3 Meses	3 Meses	Cambio
Estado de Resultados (a)	31-Dic-03	31-Dic-04	31-Dic-05	2004-05	31-Mar-05	31-Mar-06	2004-05
Total Ingresos	37,806	45,108	52,874	17.22%	10,552	14,419	36.64%
Ventas Netas	35,178	41,997	50,076	19.24%	9,906	13,705	38.35%
Otros Ingresos Operacionales	2,628	3,111	2,798	-10.05%	646	713	10.41%
Costos de Ventas	23,582	28,224	34,305	21.54%	6,621	9,427	42.37%
Utilidad Bruta	14,224	16,884	18,570	9.98%	3,931	4,992	26.99%
Gastos, Generales y Administración	6,904	7,999	9,076	13.47%	2,098	2,256	7.53%
Depreciación y Amortización	1,660	1,731	1,808	4.43%	419	441	5.14%
Utilidad Operativa	5,660	7,154	7,685	7.43%	1,413	2,295	62.37%
Gastos Financieros	3,666	3,422	3,191	-6.74%	740	966	30.54%
Otros Ingresos	3,065	883	1,065	20.64%	178	219	23.18%
Otros Gastos	151	84	68	-18.53%	13	32	143.91%
Utilidad antes de Impuestos	4,908	4,531	5,491	21.19%	839	1,517	80.87%
Impuesto sobre la renta	98	65	361	456.04%	147	126	-14.57%
Utilidad antes de interés minoritario	4,810	4,466	5,130	14.86%	692	1,391	101.20%
Utilidad Participación Afiliadas	44	31	274	783.33%	77	47	-38.41%
Interés Minoritario	-	-	1	0.00%	-	-	0.00%
Utilidad Neta	4,766	4,435	4,855	9.46%	615	1,344	118.66%

(a) Miles de \$

12.2.1 Resultado de Operaciones

Ingresos de Segmentos Principales

Durante el año 2005, el número de viviendas vendidas por SUCASA fue de 1,198 unidades, lo cual representó un aumento de 152 unidades sobre el año 2004 cuando se vendieron 1,046 casas. El valor total de ventas de viviendas en el año 2005 ascendió a la suma de \$33,655,040.00, lo cual representó un aumento del 20.81% sobre lo vendido el año anterior que sumó \$28,019,619.00. La tendencia del año anterior refleja un incremento en la venta de las viviendas de mayor precio, lo cual benefició los ingresos totales y la rentabilidad de la actividad. El valor promedio de las viviendas vendidas en el año 2005 fue de \$32,574.00, mientras que en el año 2004 el valor promedio de las viviendas fue de \$26,885.00. La actividad de venta de viviendas tuvo una utilidad neta de \$2,878,901.00 durante el año 2005, lo cual representó una disminución sobre las del año 2004 que fueron de \$3,518,578.00.

Al 31 de diciembre del año 2005, el ingreso de la actividad de restaurante fue de \$6,405,925.00, similar a la del año anterior que ascendieron a \$6,248,940.00. La utilidad neta de restaurante para el año 2005 ascendió a \$104,000.00. Las utilidades del 2005 fueron afectadas por las pérdidas de las operaciones de los tres restaurantes en Colombia las cuales ascendieron a \$153,000.00 afectados por la situación política en dicho país.

Para el año 2005, los ingresos por la actividad de alquiler y venta de equipos fueron \$5,796,285.00 representando un incremento del 31.62% sobre el ingreso del año anterior de \$4,403,935.00. La utilidad neta resultado de la actividad de venta y alquiler de equipo reportada para el año 2005 ascendió a \$553,324.00, comparada con la del año anterior que fue de \$529,954.00. Durante el año 2005, el incremento por la venta de equipos fue mayor al aumento de los ingresos por el alquiler de equipos. Esto redujo el margen de utilidad debido a que en la venta de equipo se gana menos que en el alquiler. Sin embargo, las ventas de nuevos equipos producirán a mediano plazo una utilidad adicional por la venta de piezas de repuesto y los servicios de mantenimiento.

Los ingresos totales de los hoteles durante el año 2005 ascendieron a \$3,801,325.00, lo cual representó un incremento del 21.04% sobre los del año anterior que fueron de \$3,140,599.00. Durante el año 2005, la operación de los hoteles produjo

una utilidad neta de \$432,000.00, lo cual representó un incremento sobre las del año anterior que fueron de \$65,000.00. La ocupación de los hoteles de UNESA se mantuvo por encima del promedio de la industria en el área de la Ciudad de Panamá.

Ingresos, Segmentos, Otros

Los ingresos por el alquiler de locales comerciales sumaron \$1,135,500.00 durante el año 2005, lo cual fue muy similar a los del año anterior que ascendieron a \$1,156,252.00. Esta situación refleja la política de no aumentar los cánones de arrendamiento en los locales para mantener la ocupación en los Centros Comerciales de UNESA. Al finalizar el año 2005, se mantienen ocupados el 92% de nuestros locales comerciales. Durante el año 2005 los Centros Comerciales tuvieron una utilidad neta de \$266,000.00 similar a la del año anterior que fueron de \$263,000.00.

Los ingresos de la Zona Procesadora para la exportación de PANEXPORT fueron de \$565,734.00 durante el año 2005, los cuales fueron muy similares a los del año anterior cuando ascendieron a \$588,001.00. La utilidad neta para el año 2005 fue de \$124,000.00, ligeramente por debajo a las del año anterior que ascendieron a \$132,145.00. Esta disminución en la rentabilidad se debe a la reducción en la ocupación de las galeras alquiladas al 85%. Esta situación es el resultado de la incertidumbre que se ha producido por acuerdos suscritos entre la República de Panamá y la Organización Mundial de Comercio en los cuales dejarán sin efecto los incentivos otorgados por la ley 25 del 30 de noviembre de 1992, a partir del 31 de diciembre del año 2009.

Al 31 de diciembre de 2005, los ingresos por intereses en créditos otorgados por la Financiera sumaron \$840,664.00, los cuales reflejan una reducción al compararlos con los del año 2004, que sumaron \$883,936.00. La utilidad neta acumulada por financiamientos otorgados fue de \$128,000.00 para el año 2005, lo cual representó un incremento con relación al año anterior, que reflejo una pérdida de \$ 33,000. La pérdida del año 2004 se produjo debido a que durante ese año se descargaron como cuentas malas alrededor de \$200,000.00, con lo cual se saneó la cartera de préstamos por cobrar.

A marzo del 2006, los ingresos de UNESA demuestran una tendencia positiva de \$14,418,715.00 comparados con marzo 2005 por \$10,552,311.00. Esto refleja el buen desarrollo de los segmentos de vivienda y equipo que crecieron en 46.78% y 43.25% respectivamente motivados por la demanda de viviendas y entrega de casas terminadas en el 2005. El efecto positivo en la industria de la construcción y la mayor oferta de equipos en las líneas que representan beneficio en la actividad de alquiler y venta de equipos. Los ingresos del segmento de restaurantes para el primer trimestre del 2006 fue de \$1,665,103.00 el cual representó un incremento de 11.67%; y la utilidad del segmento de hotelería fue de \$1,171,042.00 el cual representó un incremento del 19.49%. Para el año 2005 los ingresos por financiamiento de \$175,000.00 son menores que el año anterior, al disminuirse la tasa de interés de la cartera hipotecaria, para mantener competitividad. Los ingresos de \$206,637.00 en la Zona Procesadora de la Exportación reflejan una disminución del 11.35% en la ocupación de las galeras. Esto es el resultado de la incertidumbre de los acuerdos suscritos por Panamá y la Organización Mundial del Comercio que dejan sin efecto ciertos incentivos otorgados en este segmento.

12.2.2 Costos de Ventas

Los Costos de Ventas se incrementaron en 21.54% ó \$6,080,837.00 por el incremento de la actividad de viviendas y en la construcción de edificios de apartamentos. Este rubro está principalmente relacionado a las operaciones de SUCASA en un 74.14% ó \$25,434,000.00

Para el trimestre terminado en marzo 2006, los Costos de Ventas se incrementaron en 42.37% ascendiendo a \$9,426,734.00 debido principalmente al alza en el costo de los materiales de construcción y el incremento en el costo de equipos para alquiler en Alquileres Coamco, S.A.

12.2.3 Gastos Generales y Administrativos

Los Gastos Generales y Administrativos incrementaron en un 13.47% en términos relativos ó \$1,166,331.00 para el año terminado el 31 de diciembre de 2005 comparado con el año anterior de 15.86%. El incremento absoluto se denota en los gastos de personal, publicidad y promociones relacionadas con la comercialización y mercadeo de los segmentos de negocio de UNESA.

La representación de este rubro aumento en 7.53% a \$2,256,158.00 a marzo 2006 sin cambios representativos al compararse a marzo 2005.

12.2.4 Utilidad Operacional

La Utilidad Operacional aumentó un 7.43% en términos relativos ó \$530,008.00 para el año terminado el 31 de diciembre de 2005.

Para marzo 2006, la Utilidad Operacional incremento en 62.37% hasta \$2,295,076.00 comparado al mismo periodo del año anterior de \$1,413,768.00 al ajustarse los precios de ventas de viviendas con un incremento moderado en los Gastos Generales y Administrativos del 7.53% sobre el año anterior.

12.2.5 Gastos Financieros

Durante el año 2005, los Gastos Financieros fueron de \$3,191,235.00 reduciéndose en \$231,069.00 ó 6.74% comparado con el año anterior. Los intereses por financiamientos bancarios aumentaron en \$325,249.00 contrario a la disminución en intereses pagados en los bonos de \$556,318.00.

Los Gastos Financieros al cierre de marzo 2006 fueron \$965,084.00 incrementando en 30.54% comparados al mismo periodo del 2005.

12.2.6 Utilidad Neta

La Utilidad de UNESA mejoró a \$4,855,674.00 al cierre del 31 de diciembre de 2005 comparado a \$4,435,593.00 el año anterior. Las Utilidades fueron impulsadas por los segmentos de viviendas, ventas de equipos y alquileres de equipos. El efecto de la implementación de la Ley No. 6 de la modificación fiscal represento un aumento del impuesto sobre la renta de \$64,591.00 en el 2004 a \$361,424.00 en el 2005, un incremento de \$296,833.00.

La utilidad neta para el primer trimestre del año 2006 fue de \$1,344,001.00 comparado con \$614,941.00 del año 2005. Esto se debe a que el margen de utilidad de las viviendas entregadas al primer trimestre del 2005 no reflejaban los incrementos en los costos de construcción, contrario al trimestre que terminó el 31 de marzo 2006. Así mismo en el segmento de restaurantes se incrementaron los precios al menú para cubrir aumentos de costos.

12.2.7 Del Balance de Situación

Activos

Los activos incrementaron en \$9,184,369.00 ó 7.58% sobre el importe del año anterior. Lo anterior está relacionado con el incremento de construcciones en proceso, cuentas por cobrar respaldadas con cartas de promesas bancarias e inventario de materiales, equipo y repuestos.

Para marzo 2006, los activos de UNESA se incrementan en \$10,644,218.00 ó 8.73% hasta \$132,592,730.00 al compararlos al mismo periodo de año anterior.

Pasivos

La estructura de Pasivos por B/65,276,031.00 y Patrimonio por \$65,072,74.00 se incrementan en 7.85% y 7.30% respectivamente incidiendo las financiaciones bancarias y la retención parcial de Utilidades para el año terminado en el 2005. Los Activos se financian 2.69% por medio de crédito de suplidores, 46.61% deuda adquirida con terceros y 49.88% con el patrimonio. La deuda adquirida con terceros está compuesta por \$23,951,466.00 en préstamos por pagar, \$33,932,263.00 en valores emitidos. Durante 2005, UNESA realizó abonos a obligaciones bancarias por \$50,781,196.00, mientras que se redimieron bonos por \$11,202,941.00. Nuevos financiamientos, obligaciones bancarias y emisión de bonos, ascendieron a \$65,814,160.00.

Para marzo del 2006, UNESA a través de SUCASA incrementa su financiamiento por medio de valores comerciales negociables por un total de \$22,442,000.00 al compararse al año anterior por \$11,391,500. La amortización de la deuda bonos se amortiza en \$3,792,485.00. La utilización de líneas de crédito financian principalmente los requerimientos de SUCASA y Alquileres Coamco, S.A. El capital de trabajo negativo refleja el financiamiento de la subsidiaria dedicada a la

actividad de construcción con endeudamiento a corto plazo temporal que se repaga a medida que los proyectos habitacionales son vendidos.

Patrimonio

El patrimonio de UNESA se incrementó por \$4,429,719.00. a razón de la retención parcial de la Utilidad Neta al cierre del 31 de diciembre del 2005 y neto de los dividendos declarados por \$1,460,059.00. El principal rubro del patrimonio es la Utilidad Retenida por \$48,829,645.00. La razón financiera de Total Pasivo/Patrimonio se mantiene sin cambios significativos para el 2005.

Para marzo 2006, el patrimonio de UNESA se incrementa hasta \$66,063,123.00 a razón de las ganancias no realizadas sobre inversiones y las utilidades no distribuidas. El índice de apalancamiento es 1.01.

12.2.8 Estructura de Capitalización

Acciones

El Patrimonio de UNESA al cierre del 31 de diciembre del 2005 es de \$65,017,508.00 en su mayoría utilidades no distribuidas. El capital autorizado y pagado asciende a seis (6) millones de acciones comunes las cuales son nominativas tipo A, sin valor nominal y con derecho a voto. De acuerdo a lo reportado en el Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista, UNESA no ha recibido aporte de capital. UNESA mantiene acciones en tesorería; no ha emitido nuevas acciones en los últimos cinco años ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo. UNESA mantiene capital autorizado por emitir y no mantiene compromiso alguno de incrementar su capital.

Tipo de Valor y Clase	Cantidad de Valores Emitidos y en Circulación	Listado Bursátil \$	Capitalización de Mercado \$
Acciones Comunes	5,119,856	10.00	51,198,560
Acciones en Tesorería	62,528	----	----

XIII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

13.1 Junta Directiva y Dignatarios

El pacto social del Emisor establece que la sociedad tendrá una Junta Directiva con no menos de cinco (5) ni más de nueve (9) miembros; y que dentro de dicho rango la cantidad exacta de Directores será establecida por la mayoría de los directores o por la mayoría de las acciones comunes presentes o representadas en cualquier reunión ordinaria o extraordinaria de los accionistas. Cada Director tiene un suplente. No se requiere ser accionista para ser Director de la sociedad. Los Directores y sus suplentes son elegidos por los tenedores de las acciones comunes y permanecerán en sus cargos hasta tanto sean removidos de los mismos.

La Junta Directiva tiene el control absoluto y la administración completa de los negocios de la sociedad. Todas las facultades de la sociedad, incluyendo la declaración y el pago de dividendos, serán ejercidas por la Junta Directiva, salvo aquellas que expresamente estén asignadas o reservadas por ley o el pacto social a los accionistas.

La Junta Directiva se reúne cuando la convoque el Presidente, el Vicepresidente, el Secretario o el Sub-Secretario o el Tesorero de la sociedad. Se requiere la presencia de la mitad más uno de los Directores de la sociedad para constituir quórum. Cada miembro de la Junta Directiva tiene derecho a un voto. Las decisiones de la Junta Directiva se adoptan por la mayoría de votos de los Directores presentes en una reunión. Compete a la Junta Directiva elegir y remover a los Dignatarios de la sociedad.

Los miembros de la Junta Directiva se indican a continuación:

Ing. Guillermo E. Quijano Jr. - PRESIDENTE

Panameño
Fecha de nacimiento: 13 de febrero de 1939
Dirección Comercial : Edificio Sucasa No. 50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal: 8001, Zona 7, Panamá
Teléfonos: 302-5433
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 de Empresa General de Inversiones, S.A.

Dr. Raúl Orillac - VICEPRESIDENTE

Panameño
Fecha de nacimiento: 3 de enero de 1934
Dirección Comercial : No tiene dirección comercial
Apartado Postal: 5318, Zona 5, Panamá
Teléfonos: 263-8166
Doctor en Cirugía Dental
Georgetown University, Washington D.C.
Clínica Arango Orillac
Director del Primer Banco del Istmo
Director de la Fundación para la Educación en TV.

Lic. Francisco José Linares B. - SECRETARIO

Panameño
Fecha de nacimiento: 28 de agosto de 1939
Dirección Comercial : Edificio Sucasa No. 50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal: 8001, Zona 7, Panamá
Teléfonos: 302-5464
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

Ing. Guillermo E. Quijano Durán - TESORERO

Panameño
Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1963
Dirección Comercial : Edificio Sucasa No. 50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal: 8001, Zona 7, Panamá
Teléfonos: 302-5411
Ingeniero Civil
Catholic University of America, Washington, D.C.
Maestría en Administración y Finanzas
American University, Washington, D.C.
Presidente Campaña Arquidiocesana

Dr. Fernando Cardoze F. - DIRECTOR

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
Licenciado en Economía
Duke University.
Doctor en Derecho

Harvard Law School.
Socio“senior”de la firma de abogados Arias, Fábrega y Fábrega
Director de 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

Panameño
Fecha de nacimiento: 20 de febrero de 1938
Dirección Comercial : No tiene dirección comercial
Apartado Postal: 8307, Zona 7, Panamá
Teléfono: 260-0539
Licenciado en Administración de Empresas
Georgetown University, Washington, D.C.

Ing. Jaime Arosemena A. - DIRECTOR

Panameño
Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1938
Dirección Comercial : No tiene dirección comercial
Apartado Postal: 0833-0193, Plaza Panamá
Teléfono: 264-5976
Bachiller en Ciencias
Maestría en Ciencias.
Arkansas University, Arkansas

Lic. Joseph Fidanque - DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 28 de mayo de 1940
Dirección Comercial : Edificio Fidanque a lado del movilphone Calle 50
Apartado Postal: 55-0975 Paitilla
Teléfonos: 265-5520
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.

Ing. José Roberto Quijano Durán - DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 19 de febrero de 1967
Dirección Comercial : Edificio Sucasa No. 50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal: 8001, Zona 7, Panamá
Teléfonos: 266-4202
Ingeniero Mecánico
Wilkes College, Pennsylvania
Ingeniero Industrial
Florida Internacional University, Florida

Francisco J. Linares Ferrer - DIRECTOR-SUPLENTE

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1969
Dirección Comercial : Torre MMG Calle 53 Marbella
Apartado Postal: 083200232

World Trade Center, Panamá, R. P.
Teléfono: 265-7777
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.
Socio de la firma de abogados Morgan & Morgan
Miembro del Colegio Nacional de Abogados
Miembro Asociación de Derecho Marítimo de Panamá

Fernando A. Cardoze García de Paredes - DIRECTOR

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

Los ejecutivos 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 de UNESA.

Lic. Francisco J. Linares B. - VICEPRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios
Es la persona responsable por el manejo financiero y administrativo de 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

Ingeniero Industrial
Universidad Tecnológica.
Maestría en Administración de Empresas ULACIT
Responsable del departamento que se encarga de la venta de viviendas económicas con valores de hasta \$ 22,000, ubicadas en el área metropolitana de la ciudad de Panamá.
Dirección Comercial : Edificio Sucasa No. 50, Vía España y Calle 50

Lic. Ricardo García de Paredes - GERENTE DE VENTAS – VIVIENDAS TRADICIONALES

Licenciado en Administración de Empresas
St. Andrews College, North Carolina.
Maestría en Mercadeo
Nova University.
Responsable del departamento que se encarga de la venta de viviendas individuales y adosadas con valores por encima de los \$ 22,000, ubicadas en el área metropolitana de la ciudad de Panamá.
Dirección Comercial : Edificio Sucasa No. 50, Vía España y Calle 50

Arq. José Raúl Varela - GERENTE DE VENTAS- AREA OESTE

Arquitecto, Universidad de Panamá

Licenciado en Turismo. ULACIT

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

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

Sr. José A. Delvalle - GERENTE ADMINISTRATIVO DE VIVIENDAS

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.

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

Ing. Enrique Asensio - GERENTE DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

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.

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

Ing. Álvaro Palacios - GERENTE DE PRODUCCIÓN

Ingeniero Civil

Universidad Nacional

Post Grado en Administración de Empresas

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

Responsable por la supervisión de los trabajos de urbanización, construcción de viviendas, edificios y centros comerciales.

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

Lic. Adalberto Ferrer - GERENTE DE RESTAURANTES

Licenciado en Administración y Economía

Florida State University, Florida

Maestría en Administración de Empresas

Nova University, Panamá

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.

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

Lic. Jorge Porras - GERENTE DE HOTELES

Licenciado en Administración de Empresas

Villanova University, Pennsylvania

Maestría en Administración Hotelera

Cornell University, New York

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

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

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.

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

Lic. Raúl de la Barrera - GERENTE DE LA FINANCIERA

Licenciado en Finanzas

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

Está a cargo de la administración y desarrollo de las actividades de la Financiera INCASA.

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

Lic. Aida Michelle de Maduro - GERENTE CENTROS COMERCIALES

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.

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

Lic. Reynaldo Rivera - GERENTE ADMINISTRATIVO

Licenciado en Contabilidad

Universidad Nacional

Contador Público Autorizado (C.P.A.)

Supervisa la operación contable y administrativa de todas la unidades de UNESA.

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

Lic. Víctor I. Espinosa - GERENTE FINANCIERO

Licenciado en Finanzas, USMA

Post grado Alta Gerencia, Universidad Latina.

Maestría Administración de Negocios.

Universidad Latina de Panamá

Responsable por el manejo financiero de todas las empresas de UNESA y coordina el cobro de las cuentas de los clientes de la empresa.

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

Lic. Edwin Palma - GERENTE DE COMPRAS

Ingeniero Industrial, USMA

Maestría en Ingeniería Industrial, UTP

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

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

Lic. Mónica Quijano de Martínez - GERENTE DE RELACIONES PÚBLICAS

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.

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

Lic. Arisema de González - GERENTE DE SISTEMAS

Lic. En Ciencias Computacionales y Estadísticas

Universidad Santa María La Antigua

Responsable por el Departamento de Cómputo y por el desarrollo de los programas y sistemas requeridos por la empresa.

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

13.2 Asesores Legales

Morgan & Morgan con oficinas en Calle 53, PH MMG Tower, Piso No.16, teléfono 265-7777, fax 265-7700, apartado postal 0832-00232 World Trade Center, Panamá, República de Panamá. El Lic. Mario A. De Diego G. es el contacto principal, correo electrónico cucodega@morimor.com. Los asesores legales de la emisión también actúan como abogados del Emisor para el trámite de la solicitud de registro de los Bonos a que se refiere este Prospecto.

El Emisor cuenta con asesores legales internos ubicados en el Edificio Sucasa, Vía España y Calle 50, teléfono 303-5464 y fax 263 6547. El Lic. José María Moreno es el contacto principal.

13.3 Auditores Externos

Adjuntamos a este Prospecto informativo los estados financieros auditados del Emisor al 31 de diciembre de 2004 auditados por KPMG Peat Marwick, (Auditores Públicos Autorizados) con oficinas en Calle 50, teléfono 263-5677, Fax 263-985, Panamá 5 Panamá, República de Panamá. El socio a cargo es Alberto Diamond.

13.4 Auditor Interno

El auditor interno del Emisor es Reinaldo Rivera con domicilio comercial en Vía España y calle 50, Edificio SUCASA.

13.5 Compensación

Durante el año 2005, se pagaron a los Directores la suma de \$7,350.00 en concepto de dietas por su participación en las reuniones de la Junta Directiva de SUCASA. La dieta por reunión asciende a la suma de \$150.00 y se realiza una reunión mensual, a menos que se presente una situación que afecte a la empresa y que amerite convocar una reunión extraordinaria para tratarla. Además, un ejecutivo que es también director de SUCASA recibió \$6,000.00, como dietas de Caribbean Franchise (restaurantes Friday's). Además, dos ejecutivos que son directores de SUCASA, recibieron \$6,000.00 cada uno, como dietas en Hoteles del Caribe. S.A. (Country Inn's & Suites).

A los ejecutivos se les pagó en el año 2005 la suma de \$977,894.00, como salarios, gastos de representación, bonificaciones y otras participaciones. La empresa tiene la política de distribuir hasta el 5% de las utilidades de la empresa entre sus ejecutivos y empleados, considerando si trabajan en unidades productivas o de apoyo.

13.6 Prácticas de la Junta Directiva

No existe contrato formal de presentación de servicios entre el Emisor y los miembros de la Junta Directiva, rigiéndose 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 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. La fecha de expiración del período de la Junta Directiva actual es hasta mayo de 2007.

13.7 Empleados

UNESA contaba al 31 de diciembre de 2005, con 697 empleados. De este total 220 trabajan en los restaurantes; 72 en los Hoteles; 84 en alquiler y venta de equipos, y 321 en el resto de las actividades. Además la empresa subcontrata con terceros la construcción de sus proyectos por lo cual no tiene personal propio trabajando en estas actividades. El Emisor contaba al 31 de diciembre de 2005 con 405 empleados.

13.8 Propiedad Accionaria

El Emisor mantiene un solo accionista, Unión Nacional de Empresas, S.A. quien es una empresa pública registrada en la Comisión Nacional de Valores. Las acciones de Unión Nacional de Empresas. S.A. se cotizan en la Bolsa de Valores de Panamá.

	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				
UNESA	840,100	100%	1	100%
Totales	840,100	100%	1	100%

13.9 Accionistas

Se presenta a continuación cuadro tabular de la composición accionaría de el Emisor al cierre del 31 de diciembre de 2005.

GRUPO DE ACCIONISTAS	ACCIONES		ACCIONISTAS	
	NUMERO	%	NUMERO	%
1 a 1,000				
1,001 a 20,000				
20,001 a 50,000				
50,001 a 100,000				
100,000 a 500,000				
500,001 a 1,000,000	840,000	100%	1	100%
Totales	840,000	100%	1	100%

XIV. PARTES RELACIONADAS

14.1 El Emisor mantiene saldos y transacciones con compañías relacionadas las cuales se detallan seguidamente:

	31-Dic-05	31-Mar-06
Cuentas por Cobrar afiliadas		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	8,396,820	8,214,979
Inversiones Sucasa, S.A.	10,286,685	13,151,897
Caribbean Franchise Developmnet Corp.	9,966,686	9,682,004
Distribuidores Consolidados, S.A.	228,324	236,751
Otras	588,917	681,903
Total	29,467,432	31,967,534
Cuentas por Cobrar relacionadas		
Guayacanes, S.A.	103,593	106,593
Agroganadera Ría Caimito, S.A.	290,819	306,226
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	109,725	109,725
Otras	5,706	4101
Total	509,843	526,645
Cuentas por Pagar Afiliadas		
Unión Naciona de Empresas, S.A.	8,174,642	8,040,206
Maquinarias del Caribe, S.A.	451,476	451,476
Constructora Mediterráneo, S.A.	541,906	541,906
Compañía Urbanizadora Sucasa, S.A.	200,028	197,092
Constructora Corona, S.A.	94,292	107,580
Total	9,462,344	9,338,260

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

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

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

14.5 HSBC Investment Corporation (Panama) S.A. es 100% subsidiaria de HSBC Bank (Panama) S.A. y agente fiduciario para la presente Emisión.

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

Emisión. HSBC Securities (Panamá) S.A. le ofrece los servicios de custodia de valores del portafolio de inversiones de Indelcasa, Inversiones Sucasa, UNESA y Sociedad Urbanizadora del Caribe.

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

XV. 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:

15.1 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.

15.2 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.

La empresa Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA), y su subsidiaria Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) están registradas en la Comisión Nacional de Valores.

XVI. Perspectivas de UNESA y el Emisor

Según las cifras publicadas por la Contraloría General de la República, el desarrollo económico de Panamá ha sido positivo en los últimos años en la cual el crecimiento del Producto Interno Bruto para los años 2004 y 2005 fue de 6.3%. Para el año 2005, la participación del segmento de la construcción en el PIB fue de \$594.3 millones con incremento del 1% sobre el año anterior; y el segmento de restaurantes y hoteles fue de \$386.1 millones con un incremento del 11.2% al compararlo con el 2004. Existen factores económicos que determinaran el crecimiento sostenible del PIB para los años venideros de los cuales podemos mencionar el crecimiento del comercio mundial, el desarrollo económico de los países vecinos, la estabilización del costo energético, las inversiones de construcción en los sectores del turismo, portuario y público. De la misma manera el PIB se puede afectar por la disminución del consumo local resultado de la reforma fiscal de febrero de 2005 y la del Seguro Social y el posible incremento de la tarifa eléctrica.

Los dos sectores importantes de UNESA son el de la construcción y hoteles segmentos que tuvieron una tendencia positiva en el Producto interno Bruto de Panamá y que cuyos negocios se consolidan en SUCASA. El crecimiento de SUCASA se perfila positivamente por el desarrollo positivo de la economía panameña. Se ha iniciado la construcción de nuevos proyectos habitacionales de viviendas y en particular condominios para cubrir otros niveles económicos de la sociedad. Además se evalúa la compra de nuevas propiedades para el desarrollo de proyectos habitacionales en los niveles económicos en donde los inventarios de tierras se están agotando. Además para la unidad de alquiler y venta de equipos se espera un crecimiento constante considerando los proyectos que se están construyendo a nivel nacional, en adición a la incorporación de nuevas líneas de equipo para la venta y alquiler.

Durante el año 2006 se completará la construcción de un restaurante Friday's en la ciudad de David y la construcción de 40 nuevos cuartos en el Country Inns & Suites de Amador. Se estará inaugurando una nueva sucursal de Central de Préstamos INCASA la cual estará ubicada en el sector de la 24 de diciembre.

XVII. Información 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 ubicada 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.

XVIII. Anexos

- Estados Financieros no Auditados de UNESA al 30 de marzo de 2005 y marzo 2006.
- Estados Financieros no Auditados de SUCASA al 30 de marzo de 2005 y marzo 2006.
- Estados Financieros Auditados de UNESA al 31 de diciembre de 2005, 2004 y 2003.
- Estados Financieros Auditados de SUCASA al 31 de diciembre de 2005, 2004 y 2003.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

Emisor

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

HSBC Bank (Panama) S.A.

Agente de Pago, Registro y Transferencia

Avenida Aquilino De La Guardia y Calle 47 Este
Plaza HSBC, Piso No. 9
Apartado Postal 0834-00076
Panamá, República de Panamá
Tel.: 206-8474
Fax : 206-8481
Ana.l.dereitcher@hsbc.com.pa

HSBC Investment Corporation (Panama) S.A.

Fiduciario

Avenida Aquilino De La Guardia y Calle 47 Este
Plaza HSBC, Piso No. 9
Apartado Postal 0834-00076
Panamá, República de Panamá
Tel.: 206-8474
Fax : 206-8481
ana.l.dereitcher@hsbc.com.pa

HSBC Securities (Panama) S.A.

Agente de Venta y Casa de Valores

Avenida Aquilino De La Guardia y Calle 47 Este
Plaza HSBC, Piso No. 8
Apartado Postal 0834-00076
Panamá, República de Panamá
Tel.: 206-6369
Fax : 269-5133
ana.c.viggiano@hsbc.com.pa

Bolsa de Valores de Panamá

Listado

Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd
Apartado Postal 0834-00076
Panamá, 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
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Panamá, República de Panamá
Tel.: 214-6105
Fax : 214-8175
latinc@latinclear.com.pa

Morgan & Morgan

Asesores Legales

Torre MMG
Apartado Postal 0832-00232
Panamá, República de Panamá
Tel.:265-7777
Fax : 265-7700
Info@morimor.com

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

Estados Financieros Consolidados

31 de marzo de 2006, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2005

(Estado 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 Consolidado
Estado Consolidado de Utilidad
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros Consolidados

Anexo

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

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

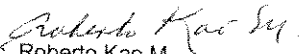
Balance de Situación Consolidado

31 de marzo de 2006, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	3 B/.	1,871,219	1,772,247
Cuentas por cobrar:			
Clientes	4	8,293,799	10,333,777
Hipotecas		346,536	354,802
Compañías afiliadas	2	31,967,534	29,467,432
Compañías asociadas	2	526,645	509,843
Varias		537,127	592,053
		<u>41,671,641</u>	<u>41,257,907</u>
Menos reserva para cuentas incobrables		116,882	99,316
Cuentas por cobrar, neto		<u>41,554,759</u>	<u>41,158,591</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		6,090,443	7,300,938
Costos de construcción en proceso		20,085,430	18,292,557
Terrenos	8 y 9	11,532,107	11,554,278
Materiales, equipos y respuestos		2,059,870	2,269,310
Otros		33,145	36,037
Total de inventarios		<u>39,800,995</u>	<u>39,453,120</u>
Inversión en bonos y acciones, neto	5	336,168	360,507
Gastos pagados por adelantado		613,930	456,533
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,589	89,589
Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto	6 y 11	4,838,374	4,505,119
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	7 y 11	15,632,725	15,068,146
Depósito en garantía		47,050	47,965
Otros activos	12	461,240	403,371
	B/.	<u>105,246,049</u>	<u>103,315,188</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.


Lic. Roberto Kao M.
CPA No. 1550

<u>Pasivo y Patrimonio de los Accionistas</u>	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Préstamos por pagar	8	B/. 25,192,937	23,900,554
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	9	31,462,700	32,895,889
Menos costos de emisión, neto de prima recibida		<u>366,888</u>	<u>366,276</u>
Bonos por pagar, neto		<u>31,095,812</u>	<u>32,529,613</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		2,773,863	2,525,852
Compañías afiliadas	2	9,338,260	9,462,344
Otras		<u>381,618</u>	<u>278,160</u>
Total de cuentas por pagar		<u>12,493,741</u>	<u>12,266,356</u>
Gastos acumulados por pagar	12	661,851	613,020
Ingresos diferidos		149,867	157,221
Dividendos por pagar		284,480	170,147
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		84,325	116,125
Depósitos de clientes		1,450,965	1,168,231
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	11	2,350,906	1,615,724
Impuesto sobre la renta por pagar	10	<u>69,992</u>	<u>183,234</u>
Total del pasivo		<u>73,834,876</u>	<u>72,720,225</u>
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones nominativas nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas, emitidas y en circulación 840,100 acciones		840,100	840,100
Capital adicional pagado		71,718	71,718
Descuento en venta de acciones		(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas		<u>30,533,743</u>	<u>29,717,533</u>
Total de patrimonio de los accionistas		<u>31,411,173</u>	<u>30,594,963</u>
	B/.	<u>105,246,049</u>	<u>103,315,188</u>

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

Estado Consolidado de Utilidad

Periodo terminado el 31 de marzo de 2006, con cifras comparativas de 2005

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Ventas de bienes y servicios		11,880,546	8,118,756
Costo de las ventas		<u>8,314,073</u>	<u>5,379,125</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>3,566,473</u>	<u>2,739,631</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por servicios afiliada	2	5,349	4,458
Ingresos por alquiler	2	29,364	27,735
Intereses ganados en financiamiento		35,002	33,380
Otros ingresos (egresos) operacionales		<u>72,662</u>	<u>16,809</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>142,377</u>	<u>82,382</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	13	<u>1,831,809</u>	<u>1,721,572</u>
Utilidad en operaciones		<u>1,877,041</u>	<u>1,100,441</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		10,916	1,668
Intereses pagados en financiamientos bancarios		(438,564)	(169,997)
Intereses pagados sobre bonos		(408,011)	(430,113)
Amortización de costos de emisión de bonos		(30,360)	(10,352)
Otros ingresos (egresos) financieros		<u>2,217</u>	<u>2,360</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(863,802)</u>	<u>(606,434)</u>
Participación patrimonial en asociadas		<u> </u>	<u> </u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		1,013,239	494,007
Impuesto sobre la renta, estimado	10	<u>69,992</u>	<u>106,487</u>
Utilidad neta		<u>943,247</u>	<u>387,520</u>
Utilidad neta por acción		<u>1.12</u>	<u>0.46</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Estado Consolidado del Patrimonio de los Accionistas

Período terminado el 31 de marzo de 2006 con cifras comparativas de 2005

(Expresado en Balboas)

	Acciones comunes	Capital pagado adicional	Descuento en venta de acciones	Utilidades no distribuidas	Total del patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2004	840,100	71,718	(34,388)	25,749,677	26,627,107
Utilidad neta - 2005	0	0	0	387,520	387,520
Dividendos declarados	0	0	0	(8,694)	(8,694)
Saldo al 31 de marzo de 2005	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>26,128,503</u>	<u>27,005,933</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2005	840,100	71,718	(34,388)	29,717,533	30,594,963
Utilidad neta - 2006	0	0	0	943,247	943,247
Dividendos declarados	0	0	0	(127,037)	(127,037)
Saldo al 31 de marzo de 2006	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>30,533,743</u>	<u>31,411,173</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Estado de Flujos de Efectivo

Periodo terminado el 31 de marzo de 2006, con cifras comparativas de 2005

(Expresado en Balboas)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	943,247	387,520
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	17,566	12,149
Depreciación y amortización	838,100	711,683
Amortización de costos de emisión de bonos	30,360	10,352
Gastos de intereses	935,467	880,973
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>2,764,740</u>	<u>2,002,677</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Disminución en cuentas e hipotecas por cobrar	2,103,170	2,114,337
Aumento en inventarios	(347,875)	(1,520,586)
Aumento en otros activos	(214,351)	(42,899)
Aumento en cuentas y gastos acumulados por pagar	290,039	718,259
Intereses pagados	(855,915)	(938,470)
Aumento (disminución) en otros pasivos	244,408	(468,702)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>3,984,216</u>	<u>1,864,616</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos-neto de retiro	(1,735,934)	(981,796)
Producto de la venta de otras inversiones y bonos redimidos	24,339	23,437
Disminución neta en las cuentas por cobrar afiliada	(2,624,186)	(215,459)
Aumento en cuentas por cobrar cías. relacionadas	(16,802)	(12,923)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(4,352,583)</u>	<u>(1,186,741)</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(2,959,414)	(7,219,578)
Producto de obligaciones bancarias	4,986,979	7,786,378
Bonos redimidos	(1,433,189)	(1,037,798)
Dividendos pagados	(127,037)	(8,694)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>467,339</u>	<u>(479,692)</u>
Aumento en efectivo y equivalentes de efectivo	98,972	198,183
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	1,772,247	1,137,412
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>1,871,219</u>	<u>1,335,595</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(1) Constitución, Operación y 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 y alquiler y venta de equipo pesado y de construcción y alquiler de locales comerciales. Los estados financieros consolidados para el año periodo terminado el 31 de marzo de 2006, comprenden a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria (colectivamente llamadas la Compañía).

Hoteles del Caribe, S. A., subsidiaria de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Se dedica al negocio de hotelería que opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

Durante el año 2005 Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. se fusionó con Alquileres Coamco, S. A. en base a la ley que regula la fusión por absorción en la República de Panamá, donde Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. resultó la entidad subsistente. Los activos y pasivos se registraron a su valor en libros bajo el método de unificación de intereses, aplicado retrospectivamente. Para efectos de comparabilidad de los estados financieros se han reestructurado las cifras previamente presentadas de 2004. Al igual que Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., la compañía fusionada era 100% poseída por Unión Nacional de Empresas, S. A. Ver nota 16.

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria (la Compañía), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones, 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.

La preparación de los estados financieros de conformidad con las NIIF requiere de parte de la Administración, la realización de juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas y las cifras reportados en los activos, pasivos, ingresos, costos y gastos. Los estimados y las presunciones asociadas se basan en la experiencia histórica y varios otros factores que se creen son razonables bajo las circunstancias, cuyos resultados forman la base de realización de los juicios sobre el valor corriente de los activos y pasivos que no se pueden obtener de otras fuentes más evidentes. Los resultados actuales pudiesen diferir con aquellos estimados en su momento.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria 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 Sociedad Urbanizadora del Caribe, 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 16).

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
Otros	Costo promedio ponderado

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(e) *Provisión para Cuentas Incobrables*

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria constituye una provisión para cuentas incobrables que es calculada con base en 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 su vencimiento:

Los valores mantenidos hasta su vencimiento 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.

(g) *Inmuebles, Maquinaria, Mobiliario y Equipo*

Activos propios:

Los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por 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 razonable y el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamiento al inicio del arrendamiento, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro.

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
Maquinaria, mobiliarios y otros	5 y 10 años

(h) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión consistentes de lotes de terreno y los locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada. Las propiedades de inversión se incluyen dentro del rubro de inmuebles y equipo en arrendamiento.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(i) *Deterioro de Activos*

Los valores en libros de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance de situación consolidado 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) *Reconocimiento de Ingresos*

La Compañía reconoce como ingresos, para fines de estados financieros consolidados, 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.

(k) *Dividendos*

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

(l) *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 la tasa de interés efectiva.

(m) *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.

(n) *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.

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

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

(p) *Intereses por Financiamiento*

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- gastos financieros cuando se incurren.
- (q) *Cuentas por Pagar Proveedores y Otras*
Las cuentas por pagar proveedores y otras están presentadas a su costo amortizado.
- (r) *Provisiones*
Una provisión es reconocida en el balance de situación consolidado 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.
- (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 utilidad 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 ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

(2) Transacciones con Compañías Relacionadas

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

	Marzo 31, 2006	Diciembre 31, 2005
Cuentas por cobrar afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	8,214,979	8,396,820
Inversiones Sucasa, S.A.	13,151,897	10,286,685
Caribbean Franchise Development Corp.	9,682,004	9,966,686
Distribuidores Consolidados, S. A.	236,751	228,324
Otras	681,903	588,917
	<u>31,967,534</u>	<u>29,467,432</u>
Cuentas por cobrar relacionadas:		
Guayacanes, S.A.	106,593	103,593
Agroganadera Río Caimito, S.A.	306,226	290,819
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	109,725	109,725
Otras	4,101	5,706
	<u>526,645</u>	<u>509,843</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Cuentas por pagar afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	8,040,206	8,174,642
Maquinarias del Caribe, S.A.	451,476	451,476
Constructora Mediterráneo, S.A.	541,906	541,906
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	197,092	200,028
Constructora Corona, S.A.	107,580	94,292
	<u>9,338,260</u>	<u>9,462,344</u>
	Marzo 31,	Mazo 31,
	2006	2005
Ingresos por servicios afiliadas	5,349	4,458
Ingresos por alquiler afiliadas	<u>15,000</u>	<u>15,000</u>

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

(3) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

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

	Marzo 31,	Diciembre 31,
	2006	2005
Efectivo y bancos	1,871,219	704,363
Depósito a plazo fijo	<u>0</u>	<u>1,067,884</u>
	<u>1,871,219</u>	<u>1,772,247</u>

(4) Cuentas por Cobrar a Clientes

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

	Marzo 31,	Diciembre 31,
	2006	2005
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	6,141,199	8,183,085
Alquiler de equipo	1,924,627	1,951,487
Servicios de hotelería	<u>227,973</u>	<u>199,205</u>
	<u>8,293,799</u>	<u>10,333,777</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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 (j), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los Bancos realicen los desembolsos de las respectivas hipotecas de clientes.

(5) Inversiones en Bonos y Otros Valores

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2006 y 2009, con tasas de interés anual que oscilan entre 5.5% y 9%. Los Certificados de Participación Negociables tienen vencimientos varios hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	Marzo 31, 2006	Diciembre 31, 2005
Bonos de empresas locales	65,131	88,567
Bonos del Estado Panameño	650	650
Certificados de Participación Negociables	270,387	271,290
	<u>336,168</u>	<u>360,507</u>

(6) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

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

31 de marzo de 2006

	Inmuebles	Equipos	Total
Costo:			
Al inicio del año	1,615,125	6,551,743	8,166,868
Adición	108,272	601,765	710,037
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>257,936</u>	<u>257,936</u>
Al final del año	<u>1,723,397</u>	<u>6,895,572</u>	<u>8,618,969</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	345,230	3,316,519	3,661,749
Gasto del año	10,836	272,849	283,685
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>164,839</u>	<u>164,839</u>
Al final del año	<u>356,066</u>	<u>3,424,529</u>	<u>3,780,595</u>
Saldo neto	<u>1,367,331</u>	<u>3,471,043</u>	<u>4,838,374</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2005

	Inmuebles	Equipos	Total
Costo:			
Al inicio del año	1,576,590	5,481,808	7,058,398
Adición	38,535	1,692,196	1,730,731
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>622,261</u>	<u>622,261</u>
Al final del año	1,615,125	6,551,743	8,166,868
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	305,183	2,433,852	2,739,035
Gasto del año	40,047	1,196,610	1,236,657
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>313,943</u>	<u>313,943</u>
Al final del año	<u>345,230</u>	<u>3,316,519</u>	<u>3,661,749</u>
Saldo neto	<u>1,269,895</u>	<u>3,235,224</u>	<u>4,505,119</u>

El gasto de depreciación por B/.283,685 (Diciembre, 2005: B/.1,236,657) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.272,849 (Diciembre, 2005: B/.1,196,610) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.10,836 (Diciembre, 2005: B/.40,047).

La adopción de la NIC 40 – Propiedades de Inversión, no resultó en cambios en la valuación de los inmuebles, debido a que la Compañía optó por mantener dichos activos utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de marzo de 2006, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

(7) Inmuebles, Maquinaria, Mobiliario y Equipo

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

31 de marzo de 2006

	Casas Modelos	Inmuebles	Maquinarias y Equipos	Mobiliarios y equipo de hotel	Mobiliario y Equipos de Oficina y otros	Total
Costo:						
Al inicio del año	312,110	10,104,267	7,618,852	1,788,752	3,281,763	23,105,744
Adición	0	234,323	1,159,455	120,315	12,802	1,526,895
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>867,012</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>867,012</u>
Al final del año	<u>312,110</u>	<u>10,338,590</u>	<u>7,911,295</u>	<u>1,909,067</u>	<u>3,294,565</u>	<u>23,765,627</u>
Depreciación acumulada:						
Al inicio del año	91,944	1,607,090	3,423,152	762,036	2,153,375	8,037,597
Gasto del año	4,619	64,194	344,244	56,473	84,885	554,415
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>459,110</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>459,110</u>
Al final del año	<u>96,563</u>	<u>1,671,284</u>	<u>3,308,286</u>	<u>818,509</u>	<u>2,238,260</u>	<u>8,132,902</u>
Saldo neto:						
Al final del año	<u>215,547</u>	<u>8,667,306</u>	<u>4,603,009</u>	<u>1,090,558</u>	<u>1,056,305</u>	<u>15,632,725</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2005

	Casas Modelos	Inmuebles	Maquinarias y Equipos	Mobiliarios y equipo de hotel	Mobiliario y Equipos de Oficina y otros	Total
Costo:						
Al inicio del año	250,164	9,252,362	5,958,224	1,479,960	3,100,769	20,041,479
Adición	61,946	851,905	2,239,511	308,792	182,915	3,645,069
Ventas y descartes	0	0	578,883	0	1,921	580,804
Al final del año	312,110	10,104,267	7,618,852	1,788,752	3,281,763	23,105,744
Depreciación acumulada:						
Al inicio del año	77,530	1,366,832	2,612,237	567,208	1,863,631	6,487,438
Gasto del año	14,414	240,258	1,053,112	194,828	290,546	1,793,158
Ventas y descartes	0	0	242,197	0	802	242,999
Al final del año	91,944	1,607,090	3,423,152	762,036	2,153,375	8,037,597
Saldo neto:						
Al final del año	220,166	8,497,177	4,195,700	1,026,716	1,128,388	15,068,146

El gasto de depreciación por B/.554,415 (Diciembre, 2005: B/.1,793,158), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.328,835 (Diciembre, 2005: B/.920,086) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.225,580 (Diciembre, 2005: B/.873,072).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 8 y 9.

(8) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar:

	31 de marzo de 2006			31 de diciembre de 2005		
	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	601,798	601,798	0	0	0
Total préstamos hipotecarios	0	601,798	601,798	0	0	0
Préstamos Comerciales:						
HSBC Bank, USA	500,000	0	500,000	841,500	0	841,500
Banco Aliado, S. A.	432,930	757,942	1,190,873	443,032	856,027	1,299,059
Banco Continental de Panamá, S. A.	41,073	417,194	458,267	40,188	427,807	467,995
Total préstamos comerciales	974,003	1,175,136	2,149,139	1,324,720	1,283,834	2,608,554

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de 1 año	Total
Valores Comerciales Rotativos:						
Central Latinoamericana de Valores, S. A.	6,150,000	0	6,150,000	2,500,000	0	2,500,000
Banco Aliado, S. A.	2,000,000	0	2,000,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	1,000,000	0	1,000,000
Banco General, S. A.	0	0	0	2,500,000	0	2,500,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	3,500,000	0	3,500,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	5,327,000	0	5,327,000	5,327,000	0	5,327,000
Primer Banco del Istmo, S. A.	4,465,000	0	4,465,000	4,465,000	0	4,465,000
Total valores comerciales rotativos	22,442,000	0	22,442,000	21,292,000	0	21,292,000
	<u>23,416,003</u>	<u>1,776,934</u>	<u>25,192,937</u>	<u>22,616,720</u>	<u>1,283,834</u>	<u>23,900,554</u>

Préstamos hipotecarios:

Los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de la Compañía, tienen vencimientos varios hasta 2015, con intereses anuales de 7.92% y 8.5%.

Préstamos comerciales:

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias y con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayores de un año, e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

Valores comerciales rotativos:

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

(9) Bonos por Pagar

En los años 2005 y 2004, la Compañía formalizó ofertas públicas para la emisión de bonos. En 2003, 2002, 2001 y 2000 se formalizaron ofertas privadas para la emisión de bonos. Los saldos se describen de la siguiente manera:

	Valor Total Autorizado	Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros	
		Marzo 31, 2006	Diciembre 31, 2005
Emisión 2005			
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento el 22 de noviembre de 2015, interés anual de 7.94%, pagadero trimestralmente.	7,500,000	7,366,950	7,500,000
Emisión 2004			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7% , pagadero trimestralmente.	12,000,000	10,241,430	10,473,731

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Emisión 2003

Bonos del 27 de noviembre de 2003, con vencimiento el 27 de noviembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente.	2,023,302	1,130,583	1,348,363
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente.	700,000	224,235	274,076
Bonos del año 2003, con vencimientos en el año 2006 y 2007, interés anual de 7.5% (2004: 8%), pagadero mensualmente.	2,000,000	988,305	1,178,740

Emisión 2002

Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento el 31 de septiembre de 2012, interés anual de 7.5%, pagadero mensualmente.	4,300,000	2,795,000	2,902,500
---	-----------	-----------	-----------

Emisión 2001

Bonos del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 %, pagadero mensualmente.	7,300,000	4,477,181	4,674,092
--	-----------	-----------	-----------

Emisión 2001

Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	4,200,000	2,642,016	2,747,387
---	-----------	-----------	-----------

Emisión 2000

Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero del 2008, interés anual de 7.25%, pagadero mensualmente.	5,000,000	1,597,000	1,797,000
	45,023,302	31,462,700	32,895,889
Menos: vencimientos corrientes		4,752,058	5,641,956
		26,710,642	27,253,933

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

Emisión 2005

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (b) El Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A. Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

Emisión 2004

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

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.
- (c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development, Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

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 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.

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 sólo 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.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (d) 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.

(10) Impuestos

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por la Compañía para el período terminado el 31 de marzo de 2006 y el 31 de diciembre de 2005, se determinó de conformidad con método de cálculo tradicional y el método del cálculo alternativo de impuesto sobre la renta (CAIR), respectivamente.

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 2005, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

(11) Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero

La Compañía mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos generales de contratación de 36 y 60 meses. Al 31 marzo de 2006 y 31 de diciembre de 2005, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	Marzo 31, 2006			Diciembre 31, 2005		
	Equipo en arrendamiento, Neto	Inmueble, Maquinaria, Mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento, Neto	Inmueble, Maquinaria, Mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado y livianos	925,667	3,375,950	4,301,617	796,433	2,308,674	3,105,107
Equipo rodante	0	449,952	449,952	0	449,952	449,952
Equipos menores	0	115,571	115,571	0	126,746	126,746
	925,667	3,941,473	4,867,140	796,433	2,885,372	3,681,805
Menos depreciación acumulada	251,331	1,231,212	1,482,543	175,107	1,086,109	1,261,216
	674,336	2,710,261	3,384,597	621,326	1,799,263	2,420,589

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

Años terminados:

2006	960,275
2007	873,560
2008	447,682
2009	170,238
2010	134,588
2011	15,188
Total de pagos mínimos por arrendamiento	2,601,531
Menos intereses sobre arrendamientos	(250,625)
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>2,350,906</u>

(12) Fondo de Cesantía y Prima de Antigüedad

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

Al 31 de marzo de 2006, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.380,043 (Diciembre, 2005: B/.364,675), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N^o.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 Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía por B/.306,933 (Diciembre, 2005: B/.295,630) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

(13) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Al 31 de marzo de 2006 y 2005, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	2006	2005
Gastos de personal	692,811	695,177
Depreciación y amortización	236,416	214,313
Publicidad y promociones	178,314	158,281
Servicios públicos	107,001	101,867
Reparaciones y mantenimiento	69,624	72,029
Gastos bancarios	8,973	22,842

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. También se incluyen proyectos de viviendas de interés social y la venta de inmuebles comerciales.

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

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería que opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

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

	Vivienda		Equipos		Hoteles		Locales Comerciales		Consolidados	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Ventas de bienes y servicios	9,238,746	6,160,368	1,752,349	1,222,787	841,148	683,628	48,303	51,973	11,880,546	8,118,756
Costo de las ventas	7,074,230	4,669,144	1,043,697	579,308	195,946	140,673			8,314,073	5,379,125
Ganancia bruta en ventas	2,164,516	1,501,224	708,452	643,479	645,202	542,955	48,303	51,973	3,566,473	2,739,631
% de costo sobre ventas	77%	76%	60%	47%	23%	21%			70%	66%
Otros ingresos de operaciones	91,061	49,733	30,044	15,832	21,272	16,817	0	0	142,377	82,382
Gastos de ventas, generales y administrativos	1,017,745	940,478	412,991	430,971	377,663	332,268	23,410	17,864	1,831,809	1,721,571
Utilidad en operaciones	1,237,832	610,479	325,505	228,340	268,811	227,504	24,893	34,119	1,877,041	1,100,442
Costos financieros	-656,377	-426,351	-72,070	-62,376	-133,275	-115,178	-2,080	-2,530	-863,802	-606,435
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	581,455	184,128	253,435	165,964	155,536	112,326	22,813	31,589	1,013,239	494,007
Impuesto sobre la renta estimado	64,355	103,588	5,380	2,554	0	0	257	345	69,992	106,487
Utilidad neta	517,100	80,540	248,055	163,410	155,536	112,326	22,813	31,589	943,247	387,520
	Vivienda		Equipos		Hoteles		Locales Comerciales		Consolidados	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Total activos	86,604,548	84,484,714	8,957,468	8,794,460	8,049,312	8,350,210	1,634,721	1,686,804	105,246,049	103,315,188
Total pasivos	62,194,713	60,350,068	3,841,632	4,079,429	7,652,520	8,248,928	146,011	41,800	73,834,876	72,720,225

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(16) Fusión de Compañías y Adquisición de Subsidiaria

Fusión de Compañías

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

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

El detalle de los activos y pasivos de Alquileres Coamco, S. A. fusionados al 31 de octubre de 2005 es como sigue:

Efectivo	116,577
Cuentas por cobrar clientes	1,692,915
Cuentas por cobrar afiliadas	183,724
Cuentas por cobrar otras	77,787
Provisión para cuentas malas	(100,649)
Inventarios	1,760,690
Inmueble, mobiliario y equipo	3,916,965
Otros activos	127,968
Obligaciones bancarias por pagar	(4,114,626)
Cuentas por pagar proveedores	(903,804)
Cuentas por pagar afiliadas	(2,266,571)
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	(713,651)
Cuentas por pagar otras	(189,731)
Utilidades no distribuidas	412,406

Adquisición de subsidiaria

A partir del 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió las acciones del Hoteles del Caribe, S. A. Antes de la adquisición, esta empresa era subsidiaria y se consolidaba con su Casa Matriz, Unión Nacional de Empresas, S. A. Para efectos de comparación de los estados financieros consolidados, la información del año anterior ha sido ajustada porque incluye las cifras, a los valores en libros, de la subsidiaria adquirida.

(17) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Las siguientes presunciones fueron establecidas por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación:

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (a) Depósitos a la vista y a plazo con bancos.
Para los depósitos a la vista y a plazo con bancos, el valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.
- (b) Obligaciones
El valor en libros de obligaciones con vencimientos de un año o menos, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza de corto plazo. Para obligaciones con vencimiento a más de un año, se utiliza el flujo de efectivo descontado a una tasa de interés actual de mercado para determinar su valor razonable.

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

La Compañía efectúa estimados y presunciones que afectan las sumas reportadas de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Los estimados y decisiones son evaluados periódicamente y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo ciertas circunstancias. Las estimaciones y juicios críticos se relacionan con la cobrabilidad de los préstamos y cuentas por cobrar y el deterioro de los activos.

(19) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte. El balance de situación consolidado de la Compañía incluye instrumentos financieros.

Los principales riesgos identificados por la Compañía son los riesgos de crédito, mercado, liquidez y financiamiento y riesgo de tasa de interés, los cuales se describen a continuación:

(a) Riesgo de Crédito

Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió el activo financiero respectivo.

Para mitigar el riesgo de crédito, la Administración establece límites por deudor.

A la fecha del balance de situación consolidado no existen concentraciones significativas de riesgo de crédito. La máxima exposición al riesgo de crédito está representada por el monto en libros de cada activo financiero.

(b) Riesgo de Mercado

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en los precios accionarios, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados de valores a eventos políticos y económicos.

La Administración dispone el cumplimiento de límites por instrumento financiero y establece el requerimiento de que, salvo por aprobación de Junta Directiva,

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

sustancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en Balboas.

(c) **Riesgo de Liquidez y Financiamiento**

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, del deterioro de la calidad de la cartera de cuentas y préstamos por cobrar, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

La Administración evalúa y determina la porción de los activos de la Compañía que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, la composición del financiamiento, el apalancamiento y el plazo de los instrumentos financieros.

(d) **Riesgo de Tasa de Interés**

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y el riesgo de la tasa de interés del valor razonable son los riesgos de que los flujos futuros de efectivo de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

Para mitigar este riesgo la Administración de la Compañía ha fijado límites de exposición al riesgo de tasa de interés.

(20) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

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

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

En las actividades de la construcción, todas las ganancias derivadas de ventas de viviendas cuyo precio de ventas sea de B/.62,500.00 o menos, están exoneradas del pago del Impuesto Sobre la Renta, siempre que sean reinvertidas 4 veces en la construcción de viviendas por el importe antes indicado. Con el Decreto Ejecutivo 177 de 9 de diciembre de 2005, se extiende el beneficio fiscal hasta el 2008 y los contribuyentes que se acojan al mismo deberán obtener los permisos de ocupación antes del 31 de diciembre de 2008.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

Anexo 1

31 de marzo de 2008

Activos		31 de marzo de 2008			Sociedad	Hoteles del
		Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Urbanizadora del Caribe, S. A.	Caribe, S. A.
Efectivo y equivalente de efectivo	B/.	1,871,219		1,871,219	1,776,318	94,901
Cuentas por cobrar:						
Clientes		8,293,799		8,293,799	8,065,826	227,973
Hipotecas		346,536		346,536	346,536	0
Compañías afiliadas		31,967,533.73	-3,167,911.27	35,135,445.00	35,132,957	2,488
Compañías relacionadas		526,645		526,645	526,645	0
Varios		537,127	0	537,127	531,631	5,496
		<u>41,671,641</u>	<u>-3,167,911</u>	<u>44,839,552</u>	<u>44,603,595</u>	<u>235,957</u>
Menos reserva para cuentas incobrables		116,882		116,882	116,882	0
Total de cuentas por cobrar, neto		<u>41,554,759</u>	<u>-3,167,911</u>	<u>44,722,670</u>	<u>44,486,713</u>	<u>235,957</u>
Inventarios:						
Unidades de viviendas terminadas		6,090,443	0	6,090,443	6,090,443	0
Costo de construcciones en proceso		20,085,430	0	20,085,430	20,085,430	0
Terrenos		11,532,107	0	11,532,107	11,532,107	0
Equipo de construcción, piezas, reptos. Y mat de consi		2,059,870		2,059,870	2,059,870	0
Otros		33,145		33,145	3,246	29,899
Total de inventarios		<u>39,800,995</u>	<u>0</u>	<u>39,800,995</u>	<u>39,771,096</u>	<u>29,899</u>
Inversiones en Bonos y acciones, neto		336,168	-5,470,000	5,806,168	5,806,168	0
Gastos pagados por adelantado		613,930		613,930	243,017	370,913
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,589		89,589	89,589	0
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto		4,838,374		4,838,374	4,838,374	0
Inmuebles y maquinarias y equipo, al costo		23,765,629	0	23,765,629	14,074,062	9,691,567
Menos depreciación acumulada		8,132,904	0	8,132,904	6,224,256	1,908,648
Inmuebles, maquinaria y equipo neto		<u>15,632,725</u>	<u>0</u>	<u>15,632,725</u>	<u>7,849,806</u>	<u>7,782,919</u>
Depósito en garantía		47,050		47,050	45,211	1,839
Otros activos		461,240	0	461,240	430,372	30,868
	B/.	<u>105,246,049</u>	<u>-8,637,911</u>	<u>113,883,960</u>	<u>105,336,664</u>	<u>8,547,296</u>

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIA

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de marzo de 2006

Pasivo y patrimonio de los Accionistas	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	
				Hoteles del Caribe, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A.
Préstamos por pagar	B/. 25,192,937		25,192,937	25,192,937	0
Bonos por pagar	31,095,812		31,095,812	31,095,812	0
Cuentas por pagar:					
Proveedores	2,773,863		2,773,863	2,729,873	43,990
Compañías afiliadas	9,338,260	-3,167,911	12,506,171	9,404,925	3,101,246
Otras	381,618		381,618	315,002	66,616
Total de documentos y cuentas por pagar	12,493,741	-3,167,911	15,661,652	12,449,800	3,211,852
Gastos acumulados por pagar	661,851		661,851	618,378	43,473
Ingresos diferidos	149,867		149,867	66,276	83,591
Dividendos por pagar	284,480		284,480	283,779	701
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	84,325		84,325	84,325	0
Depósitos de clientes	1,450,965		1,450,965	1,447,708	3,257
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	2,350,906		2,350,906	2,350,906	0
Impuesto sobre la renta por pagar	69,992		69,992	69,992	0
Total del pasivo	73,834,876	-3,167,911	77,002,787	73,659,913	3,342,874
Patrimonio de los accionistas:					
Capital en acciones	840,100	-5,470,000	6,310,100	840,100	5,470,000
Capital adicional pagado	71,718		71,718	61,718	10,000
Descuentos en venta de acciones	-34,388		-34,388	-34,388	0
Utilidades no distribuidas	30,533,743	0	30,533,743	30,809,321	-275,578
Total del patrimonio de los accionistas	31,411,173	-5,470,000	36,881,173	31,676,751	5,204,422
B/. Total	105,246,049	-8,637,911	113,883,960	105,336,664	8,547,296

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

Anexo 2

**Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)
Periodo terminado el 31 de marzo de 2006**

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A.
Ventas netas:					
Viviendas B/.	7,396,472		7,396,472	7,396,472	0
Terrenos	1,721,085		1,721,085	1,721,085	0
Equipos y piezas	1,055,140		1,055,140	1,055,140	0
Alquiler de equipos	696,525		696,525	696,525	0
Hotelería	841,148		841,148	0	841,148
Avances de obras facturadas	170,176.00	-94,699	264,875	264,875	0
Total de ventas netas	11,880,546	-94,699	11,975,245	11,134,097	841,148
Costo de las ventas:					
Viviendas	5,797,452	-94,699	5,892,151	5,892,151	0
Terrenos	997,554		997,554	997,554	0
Equipos y piezas	845,442		845,442	845,442	0
Alquiler de equipos	477,679		477,679	477,679	0
Hotelería	195,946		195,946	0	195,946
Total de costos de las ventas	8,314,073	-94,699	8,408,772	8,212,826	195,946
 Ganacia bruta en ventas	3,566,473	0	3,566,473	2,921,271	645,202
Otros ingresos(egresos) de operaciones:					
Ingresos compañías afiliadas	5,349	-4,942	10,291	10,291	0
Ingresos por Alquiler	29,364		29,364	14,364	15,000
Intereses ganados en financiamiento,	35,002		35,002	35,002	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	72,662		72,662	66,390	6,272
Total otros ingresos de operaciones	142,377	-4,942	147,319	126,047	21,272
Gastos generales y administrativos	1,831,809	12	1,831,797	1,459,088	372,709
Egresos compañías afiliadas	0	-4,954	4,954.00	0	4,954
Utilidad en operaciones	1,877,041	0	1,877,041	1,588,230	288,811
Costos de financiamientos, neto:					
Intereses ganados sobre bonos					
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	10,916		10,916	10,916	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-438,564		-438,564	-438,564	0
Intereses pagados sobre bonos	-408,011		-408,011	-404,425	-3,586
Amortización de costo de emisión de bonos	-30,360		-30,360	-30,360	0
Otros ingresos (egresos) financieros	2,217		2,217	2,217	0
Total de costos financieros, neto	-863,802	0	-863,802	-860,216	-3,586
Utilidad antes del Impuesto sobre la renta	1,013,239	0	1,013,239	728,014	285,225
Impuesto sobre la renta, estimado	69,992		69,992	69,992	0
Utilidad neta	943,247	0	943,247	658,022	285,225
Utilidades no distribuidas al inicio del año	29,717,533	0	29,717,533	30,278,336	-560,803
Dividendos declarados	-127,037	0	-127,037	-127,037	0
Utilidades no distribuidas al final del año B/.	30,533,743	0	30,533,743	30,809,321	-275,578

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

Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2005

(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

24/11/06


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

Indice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

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

Anexo

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



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

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com.pa

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

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación consolidado adjunto de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria ("la Compañía") al 31 de diciembre de 2005, y de los estados conexos consolidados de utilidad, de cambios en el patrimonio 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 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 consolidados presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía, al 31 de diciembre de 2005, 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 consolidados incluyen saldos y transacciones con compañías afiliadas que inciden significativamente en los resultados de operaciones, flujos de efectivo y situación financiera de la Compañía.

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.

KPMG

3 de marzo de 2006
Panamá, República de Panamá

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

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	3	1,772,247 ✓	1,137,412 ✓
Cuentas por cobrar:			
Clientes	4	10,333,777	9,689,948
Hipotecas		354,802	414,640
Compañías afiliadas <i>2.2</i>	2	29,467,432 ✓	28,103,746 ×
Relacionadas	2	509,843	555,715
Varias		592,053	582,098
Total de cuentas por cobrar		<u>41,257,907</u>	<u>39,346,147</u>
Menos provisión para cuentas incobrables	4	99,316	54,406
Total de cuentas por cobrar, neto		<u>41,158,591 ✓</u>	<u>39,291,741 ✓</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas		7,300,938	3,173,962
Costos de construcción en proceso		18,292,557	17,224,986
Terrenos	7 y 8	11,554,278	14,590,647
Materiales, equipos, repuestos y otros		2,269,310	1,666,970
Otros		36,037	33,108
Total de inventarios <i>2.8, 9</i>		<u>39,453,120 ✓</u>	<u>36,689,673 ×</u>
Inversiones en bonos y otros valores	5	360,507 ✓	467,748 ×
Gastos pagados por adelantado		456,533	487,361
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,589	89,589
Inmuebles y equipos en arrendamiento, neto	6	4,505,119 ✓	4,319,363 ×
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto <i>14.5</i>	7 y 9	15,068,146 ✓	13,554,041 ×
Depósitos en garantía		47,965	50,682
Otros activos	12	403,371	256,254
Total de los activos		<u>103,315,188</u>	<u>96,343,864</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.

D. Martínez

<u>Pasivos y Patrimonio</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Préstamos por pagar	8	23,900,554	15,537,078
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	9	32,895,889	35,710,781
Menos costos de emisión, neto de prima		366,276	231,896
Bonos por pagar, neto		<u>32,529,613</u>	<u>35,478,885</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		2,525,852	3,277,149
Compañías afiliadas	2	9,462,344	11,366,352
Otras		278,160	431,567
Total de cuentas por pagar		<u>12,266,356</u>	<u>15,075,068</u>
Gastos acumulados por pagar	12	613,020	427,787
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		116,125	177,563
Dividendos por pagar		170,147	162,323
Ingresos diferidos		157,221	128,156
Depósitos de clientes		1,168,231	1,233,615
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	11	1,615,724	1,496,282
Impuesto sobre la renta por pagar	10	183,234	0
Total de los pasivos		<u>72,720,225</u>	<u>69,716,757</u>
Patrimonio:			
Acciones comunes nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas, emitidas y en circulación 840,100 acciones		840,100	840,100
Capital adicional pagado		71,718	71,718
Descuento en venta de acciones		(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas		29,717,533	25,749,677
Total del patrimonio		<u>30,594,963</u>	<u>26,627,107</u>
Total de los pasivos y patrimonio		<u>103,315,188</u>	<u>96,343,864</u>

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

Estado Consolidado de Utilidad

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Ventas de bienes y servicios		42,265,685 ✓	34,771,703 ✓
Costo de las ventas		29,155,371 ✓	23,231,257 ✓
Ganancia bruta en ventas		<u>13,110,314</u>	<u>11,540,446</u>
Otros ingresos en operaciones:			
Ingresos por servicios a afiliadas	2	66,197	184,921
Ingresos por alquiler	2	175,052	208,039
Ingresos ganados sobre cuentas de afiliadas	2	805,354	625,232
Intereses ganados en financiamiento de viviendas		108,986	169,205
Total de otros ingresos de operaciones		<u>1,155,589 ✓</u>	<u>1,187,397 ✓</u>
Gastos generales y administrativos	2 y 14	7,575,709	6,281,759
Utilidad en operaciones antes de costos financieros, netos		<u>6,690,194</u>	<u>6,446,084</u>
(Costos) ingresos financieros, neto:			
Intereses pagados en financiamientos bancarios		(1,216,255) ✓	(893,737)
Intereses pagados sobre bonos		(1,456,237) ✓	(1,947,300)
Amortización de costos de emisión de bonos		(60,275)	(75,989)
Varios, neto		220,987	544,306
Total de costos financieros, neto		<u>(2,511,780)</u>	<u>(2,372,720)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		4,178,414	4,073,364
Impuesto sobre la renta, estimado	10	201,864	9,315
Utilidad neta		<u>3,976,550</u>	<u>4,064,049</u>
Utilidad neta por acción		<u>4.73</u>	<u>4.84</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.

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

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital pagado adicional</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	840,100	71,718	(34,388)	21,719,749	22,597,179
Utilidad neta - 2004	0	0	0	4,064,049	4,064,049
Dividendos declarados	0	0	0	(34,121)	(34,121)
Saldo al 31 de diciembre de 2004	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>25,749,677</u>	<u>26,627,107</u>
Utilidad neta - 2005	0	0	0	3,976,550	3,976,550
Dividendos declarados	0	0	0	(8,694)	(8,694)
Saldo al 31 de diciembre de 2005	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>29,717,533</u>	<u>30,594,963</u>

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

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

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	3,976,550	4,064,049
Partidas para conciliar la utilidad neta con los flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	57,480	44,549
Depreciación y amortización	3,029,815	2,342,327
Pérdida en activo fijo	47,281	363,442
Amortización de costos de emisión de bonos	60,275	125,768
Gastos de intereses	3,106,790	3,388,532
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>10,278,191</u>	<u>10,328,667</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Aumento en cuentas e hipotecas por cobrar	(606,514)	(2,340,003)
Aumento en inventarios	(2,763,447)	(2,885,815)
Aumento en otros activos	(113,572)	(173,797)
Aumento (disminución) en cuentas y gastos acumulados por pagar	(486,119)	825,656
Aumento (disminución) en otros pasivos	(280,380)	443,496
Intereses pagados	(3,161,116)	(3,285,106)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>2,867,043</u>	<u>2,913,098</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos	(4,158,417)	(3,343,715)
Producto de la venta de activo fijo	598,842	552,459
Producto de la venta de inversión en acciones y bonos redimidos	117,171	62,500
Pagos por adquisición de otras inversiones	(9,930)	(180,211)
Aumento en las cuentas por cobrar afiliadas	(3,267,695)	(107,947)
Disminución en cuentas por cobrar a compañías relacionadas	45,872	60,417
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(6,674,157)</u>	<u>(2,956,497)</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(50,751,782)	(26,800,054)
Producto de obligaciones bancarias	58,017,317	22,128,960
Producto neto de la emisión de bonos	7,794,747	13,663,892
Bonos redimidos	(10,609,639)	(8,459,575)
Dividendos pagados	(8,694)	(34,121)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>4,441,949</u>	<u>499,102</u>
Aumento en efectivo y equivalentes de efectivo	634,835	455,703
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	1,137,412	681,709
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>1,772,247</u>	<u>1,137,412</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.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2005

(Expresados en Balboas)

(1) Constitución, Operación y 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 y alquiler y venta de equipo pesado y de construcción y alquiler de locales comerciales. Los estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de diciembre de 2005, comprenden a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria (colectivamente llamadas la Compañía).

Hoteles del Caribe, S. A., subsidiaria de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Se dedica al negocio de hotelería que opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

Durante el año 2005 Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. se fusionó con Alquileres Coamco, S. A. en base a la ley que regula la fusión por absorción en la República de Panamá, donde Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. resultó la entidad subsistente. Los activos y pasivos se registraron a su valor en libros bajo el método de unificación de intereses, aplicado retrospectivamente. Para efectos de comparabilidad de los estados financieros se han reestructurado las cifras previamente presentadas de 2004. Al igual que Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., la compañía fusionada era 100% poseída por Unión Nacional de Empresas, S. A. Ver nota 16.

Estos estados financieros consolidados fueron autorizados por la Administración para su emisión el 3 de marzo de 2006.

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria (la Compañía), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones, 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.

La preparación de los estados financieros de conformidad con las NIIF requiere de parte de la Administración, la realización de juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas y las cifras reportados en los activos, pasivos, ingresos, costos y gastos. Los estimados y las presunciones asociadas se basan en la experiencia histórica y varios otros factores que se creen son razonables bajo las circunstancias, cuyos resultados forman la base de realización de los juicios sobre el valor corriente de los activos y pasivos que no se pueden obtener de otras fuentes más evidentes. Los resultados actuales pudiesen diferir con aquellos estimados en su momento.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria 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 Sociedad Urbanizadora del Caribe, 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 16).

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
Otros	Costo promedio ponderado

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(e) *Provisión para Cuentas Incobrables*

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria constituye una provisión para cuentas incobrables que es calculada con base en 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 su vencimiento:

Los valores mantenidos hasta su vencimiento 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.

(g) *Inmuebles, Maquinaria, Mobiliario y Equipo*

Activos propios:

Los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por 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 razonable y el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamiento al inicio del arrendamiento, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro.

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
Maquinaria, mobiliarios y otros	5 y 10 años

(h) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión consistentes de lotes de terreno y los locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada. Las propiedades de inversión se incluyen dentro del rubro de inmuebles y equipo en arrendamiento.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(i) *Deterioro de Activos*

Los valores en libros de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance de situación consolidado 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) *Reconocimiento de Ingresos*

La Compañía reconoce como ingresos, para fines de estados financieros consolidados, 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.

(k) *Dividendos*

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

(l) *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 la tasa de interés efectiva.

(m) *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.

(n) *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.

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

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

(p) *Intereses por Financiamiento*

Los intereses incurridos sobre financiamientos adquiridos para la compra de terrenos o para la construcción son capitalizados como un componente de los inventarios de terrenos 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.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (q) *Cuentas por Pagar Proveedores y Otras*
Las cuentas por pagar proveedores y otras están presentadas a su costo amortizado.
- (r) *Provisiones*
Una provisión es reconocida en el balance de situación consolidado 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.
- (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 utilidad 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 ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.
- (v) *Uniformidad en la Presentación de los Estados Financieros*
Algunas cifras del año 2004 han sido reclasificadas para uniformarlas con la presentación de los estados financieros del año 2005. Ver nota 16.

(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>2005</u>	<u>2004</u>
Cuentas por cobrar afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	8,396,820	8,327,777
Inversiones Sucasa, S.A.	10,286,685	9,086,221
Caribbean Franchise Development Corp.	9,966,686	10,295,302
Distribuidores Consolidados, S. A.	228,324	0
Otras	588,917	394,446
	<u>29,467,432</u>	<u>28,103,746</u>
Cuentas por cobrar relacionadas:		
Guayacanes, S.A.	103,593	97,593
Agroganadera Río Caimito, S.A.	290,819	317,419
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	109,725	109,703
Otras	5,706	31,000
	<u>509,843</u>	<u>555,715</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Cuentas por pagar afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	8,174,642	9,804,274
Maquinarias del Caribe, S.A.	451,476	451,726
Constructora Mediterráneo, S.A.	541,906	542,156
Distribuidores Consolidados, S.A.	0	320,834
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	200,028	197,342
Constructora Corona, S.A.	94,292	50,020
	<u>9,462,344</u>	<u>11,366,352</u>
Ingresos por servicios afiliadas	<u>66,197</u>	<u>184,921</u>
Ingresos por alquiler afiliadas	<u>120,000</u>	<u>160,000</u>
Intereses ganados sobre cuentas de afiliadas	<u>805,354</u>	<u>625,232</u>
Gastos generales y administrativos	<u>182</u>	<u>1,454</u>

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

Durante el año 2005 se pagaron a los Directores la suma de B/.19,350 (2004: B/.7,050) en concepto de dietas. A los ejecutivos se les pagó en el año 2005 la suma de B/.717,556 (2004: B/.819,386), como salarios, gastos de representación, bonificación y otras participantes.

(3) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

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

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Efectivo y bancos	704,363	874,805
Depósito a plazo fijo	<u>1,067,884</u>	<u>262,607</u>
	<u>1,772,247</u>	<u>1,137,412</u>

(4) Cuentas por Cobrar a Clientes

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

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	8,183,085	7,975,634
Ventas de terrenos	0	208,381
Alquiler de equipo	1,951,487	1,396,021
Servicios de hotelería	199,205	109,912
	<u>10,333,777</u>	<u>9,689,948</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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 (j), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los Bancos realicen los desembolsos de las respectivas hipotecas de clientes.

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

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Saldo al inicio del año	54,406	9,857
Provisión del año	57,480	44,549
Cargos contra la provisión	<u>12,570</u>	<u>0</u>
Saldo al final del año	<u>99,316</u>	<u>54,406</u>

(5) Inversiones en Bonos y Otros Valores

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2006 y 2009, con tasas de interés anual que oscilan entre 5.5% y 9%. Los Certificados de Participación Negociables tienen vencimientos varios hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Bonos de empresas locales	88,567	182,318
Bonos del Estado Panameño	650	24,070
Certificados de Participación Negociables	<u>271,290</u>	<u>261,360</u>
	<u>360,507</u>	<u>467,748</u>

(6) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

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

	<u>31 de diciembre de 2005</u>		
	<u>Inmuebles</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
Costo:			
Al inicio del año	1,576,590	5,481,808	7,058,398
Adición	38,535	1,692,196	1,730,731
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>622,261</u>	<u>622,261</u>
Al final del año	<u>1,615,125</u>	<u>6,551,743</u>	<u>8,166,868</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	305,183	2,433,852	2,739,035
Gasto del año	40,047	1,196,610	1,236,657
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>313,943</u>	<u>313,943</u>
Al final del año	<u>345,230</u>	<u>3,316,519</u>	<u>3,661,749</u>
Saldo neto	<u>1,269,895</u>	<u>3,235,224</u>	<u>4,505,119</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2004

	<u>Inmuebles</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
Costo:			
Al inicio del año	1,557,322	3,968,441	5,525,763
Adición	19,268	2,210,892	2,230,160
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>697,525</u>	<u>697,525</u>
Al final del año	<u>1,576,590</u>	<u>5,481,808</u>	<u>7,058,398</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	266,195	1,978,760	2,244,955
Gasto del año	38,988	740,148	779,136
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>285,056</u>	<u>285,056</u>
Al final del año	<u>305,183</u>	<u>2,433,852</u>	<u>2,739,035</u>
Saldo neto	<u>1,271,407</u>	<u>3,047,956</u>	<u>4,319,363</u>

El gasto de depreciación por B/.1,236,657 (2004: B/.779,136) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,196,610 (2004: B/.740,148) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.40,047 (2004: B/.38,988).

La adopción de la NIC 40 – Propiedades de Inversión, no resultó en cambios en la valuación de los inmuebles, debido a que la Compañía optó por mantener dichos activos utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de diciembre de 2005, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

(7) Inmuebles, Maquinaria, Mobiliario y Equipo

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

31 de diciembre de 2005

	<u>Casas Modelos</u>	<u>Inmuebles</u>	<u>Maquinarias y Equipos</u>	<u>Mobiliarios y equipo de hotel</u>	<u>Mobiliario y Equipos de Oficina y otros</u>	<u>Total</u>
Costo:						
Al inicio del año	250,164	9,252,362	5,958,224	1,479,960	3,100,769	20,041,479
Adición	61,946	851,905	2,239,511	308,792	182,915	3,645,069
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>578,883</u>	<u>0</u>	<u>1,921</u>	<u>580,804</u>
Al final del año	<u>312,110</u>	<u>10,104,267</u>	<u>7,618,852</u>	<u>1,788,752</u>	<u>3,281,763</u>	<u>23,105,744</u>
Depreciación acumulada:						
Al inicio del año	77,530	1,366,832	2,612,237	567,208	1,863,631	6,487,438
Gasto del año	14,414	240,258	1,053,112	194,828	290,546	1,793,158
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>242,197</u>	<u>0</u>	<u>802</u>	<u>242,999</u>
Al final del año	<u>91,944</u>	<u>1,607,090</u>	<u>3,423,152</u>	<u>762,036</u>	<u>2,153,375</u>	<u>8,037,597</u>
Saldo neto:						
Al final del año	<u>220,166</u>	<u>8,497,177</u>	<u>4,195,700</u>	<u>1,026,716</u>	<u>1,128,388</u>	<u>15,068,146</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2004

	<u>Casas Modelos</u>	<u>Inmuebles</u>	<u>Maquinarias y Equipos</u>	<u>Mobiliarios y equipo de hotel</u>	<u>Mobiliario y Equipos de Oficina y otros</u>	<u>Total</u>
Costo:						
Al inicio del año	179,421	9,137,179	5,962,915	1,450,210	2,894,449	19,624,174
Adición	70,743	115,183	1,441,962	29,750	215,762	1,873,400
Ventas y descartes	0	0	1,446,653	0	9,442	1,456,095
Al final del año	<u>250,164</u>	<u>9,252,362</u>	<u>5,958,224</u>	<u>1,479,960</u>	<u>3,100,769</u>	<u>20,041,479</u>
Depreciación acumulada:						
Al inicio del año	60,587	1,127,555	2,692,088	383,877	1,612,802	5,876,909
Gasto del año	16,943	239,277	867,739	183,331	255,902	1,563,192
Ventas y descartes	0	0	947,590	0	5,073	952,663
Al final del año	<u>77,530</u>	<u>1,366,832</u>	<u>2,612,237</u>	<u>567,208</u>	<u>1,863,631</u>	<u>6,487,438</u>
Saldo neto:						
Al final del año	<u>172,634</u>	<u>7,885,530</u>	<u>3,345,987</u>	<u>912,752</u>	<u>1,237,138</u>	<u>13,554,041</u>

El gasto de depreciación por B/.1,793,158 (2004: B/.1,563,192), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.920,086 (2004: B/.743,008) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.873,072 (2004: B/.820,184).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 8 y 9.

(8) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar:

	<u>31 de diciembre de 2005</u>			<u>31 de diciembre de 2004</u>		
	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de 1 año</u>	<u>Total</u>
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	0	0	0	15,578	0	15,578
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:						
HSBC Bank, USA	841,500	0	841,500	0	0	0
Banco Aliado, S. A.	443,032	856,027	1,299,059	0	0	0
Banco Continental de Panamá, S. A.	40,188	427,807	467,995	0	0	0
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	0	0	0	3,250,000	0	3,250,000
Total préstamos comerciales	<u>1,324,720</u>	<u>1,283,834</u>	<u>2,608,554</u>	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de 1 año	Total
Valores Comerciales Rotativos:						
Central Latinoamericana de Valores, S. A.	2,500,000	0	2,500,000	0	0	0
Banco Aliado, S. A.	2,000,000	0	2,000,000	880,000	0	880,000
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	1,000,000	0	1,000,000
HSBC Bank , U.S.A.	0	0	0	730,000	0	730,000
Banco General, S. A.	2,500,000	0	2,500,000	1,500,000	0	1,500,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	0	0	0
Banco Continental de Panamá, S. A.	5,327,000	0	5,327,000	4,443,500	0	4,443,500
Primer Banco del Istmo, S. A.	4,465,000	0	4,465,000	3,718,000	0	3,718,000
Total valores comerciales rotativos	<u>21,292,000</u>	<u>0</u>	<u>21,292,000</u>	<u>12,271,500</u>	<u>0</u>	<u>12,271,500</u>
	<u>22,616,720</u>	<u>1,283,834</u>	<u>23,900,554</u>	<u>15,537,078</u>	<u>0</u>	<u>15,537,078</u>

Préstamos hipotecarios:

Los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de la Compañía, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales de 8.5%

Préstamos comerciales:

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias y con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayores de un año, e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

Valores comerciales rotativos:

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(9) Bonos por Pagar

En los años 2005 y 2004, la Compañía formalizó ofertas públicas para la emisión de bonos. En 2003, 2002, 2001 y 2000 se formalizaron ofertas privadas para la emisión de bonos. 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>2005</u>	<u>2004</u>
<u>Emisión 2005</u>			
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento el 22 de noviembre de 2015, interés anual de 7.94%, pagadero trimestralmente.	7,500,000	7,500,000	0
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7% , pagadero trimestralmente.	12,000,000	10,473,731	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%, pagadero mensualmente.	2,023,302	1,348,363	1,830,803
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente.	700,000	274,076	603,310
Bonos del año 2003, con vencimientos en el año 2006 y 2007, interés anual de 7.5% (2004: 8%), pagadero mensualmente.	<u>2,000,000</u>	<u>1,178,740</u>	<u>1,599,883</u>
Sub-total que pasa	<u>24,223,302</u>	<u>20,774,910</u>	<u>15,403,098</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
		<u>Diciembre 31</u>	
		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Sub-total que viene	<u>24,223,302</u>	<u>20,774,910</u>	<u>15,403,098</u>
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento el 31 de septiembre de 2012, interés anual de 7.5%, pagadero mensualmente.	4,300,000	2,902,500	3,332,500
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 %, pagadero mensualmente.	7,300,000	4,674,092	5,422,432
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	4,200,000	2,747,387	3,146,021
<u>Emisión 2000</u>			
Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero del 2008, interés anual de 7.25%, pagadero mensualmente.	5,000,000	1,797,000	2,565,000
Bonos del 10 de julio de 2000, con vencimiento original del 10 de julio del 2012, interés anual de 7.75%. pagadero mensualmente. Redimido anticipadamente	<u>6,700,000</u>	<u>0</u>	<u>5,841,730</u>
	<u>51,723,302</u>	<u>32,895,889</u>	<u>35,710,781</u>
Menos: vencimientos corrientes		<u>5,641,956</u>	<u>3,838,969</u>
		<u>27,253,933</u>	<u>31,871,812</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

Emisión 2005

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A. Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

- (e) Contempla abonos a capital para 2006 de B/.889,075.

Emisión 2004

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. , Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% de su valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2006 de B/.960,426 (2005: B/.892,593).

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Emisión 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.
- (c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development, Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.
- (d) Contempla abonos a capital para 2006 de B/.1,782,294 (2005: B/.1,047,997).

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 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 2006 de B/.808,742 (2005: B/.743,859).

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.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (c) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (d) Contempla abonos a capital para 2006 de B/.433,419 (2005: B/.401,440).

Emisión 2000

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en un sólo 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 2006 de B/.768,000 (2005: B/.753,080).

(10) Impuestos

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por la Compañía para el período terminado el 31 de diciembre de 2005, se determinó de conformidad con el método del cálculo alternativo de impuesto sobre la renta (CAIR).

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 2005, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>4,178,414</u>		<u>4,073,364</u>
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	30%	1,253,524	30%	1,222,009
Incentivos fiscales, neto	(27%)	(1,139,448)	(32%)	(1,309,868)
Ingresos no gravables	0%	0	(2%)	(81,253)
Pérdidas en compañías afiliadas	0%	0	4%	151,353
Gastos no deducibles y otros	<u>2%</u>	<u>87,788</u>	<u>0%</u>	<u>27,074</u>
Total del impuesto sobre la renta	<u>5%</u>	<u>201,864</u>	<u>0%</u>	<u>9,315</u>

(11) Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero

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

	<u>2005</u>			<u>31 de diciembre de</u>			<u>2004</u>		
	<u>Equipo en arrendamiento, Neto</u>	<u>Inmueble, Maquinaria, Mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Total</u>	<u>Equipo en arrendamiento, Neto</u>	<u>Inmueble, Maquinaria, Mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Total</u>	<u>Equipo en arrendamiento, Neto</u>	<u>Inmueble, Maquinaria, Mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado y livianos	796,433	2,308,674	3,105,107	91,271	1,943,903	2,035,174			
Equipo rodante	0	449,952	449,952	0	390,118	390,118			
Equipos menores	<u>0</u>	<u>126,746</u>	<u>126,746</u>	<u>0</u>	<u>83,939</u>	<u>83,939</u>			
	796,433	2,885,372	3,681,805	91,271	2,417,960	2,509,231			
Menos depreciación acumulada	<u>175,107</u>	<u>1,086,109</u>	<u>1,261,216</u>	<u>16,733</u>	<u>626,998</u>	<u>643,731</u>			
	<u>621,326</u>	<u>1,799,263</u>	<u>2,420,589</u>	<u>74,538</u>	<u>1,790,962</u>	<u>1,865,500</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:

2006	1,036,842
2007	578,143
2008	<u>134,332</u>
Total de pagos mínimos por arrendamiento	1,749,317
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(133,593)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,615,724</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(12) 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 2005, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.364,675 (2004: B/.193,377), 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 Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía por B/.295,630 (2004: B/.253,480) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

(13) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

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

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Gastos de personal	3,020,434	2,326,166
Depreciación y amortización	913,119	859,172
Publicidad y promociones	836,551	634,966
Servicios públicos	426,572	371,419
Reparaciones y mantenimiento	275,186	266,611
Gastos bancarios	107,371	70,604
Alquileres	189,633	194,663
Gastos legales y notariales	471,387	364,207
Impuestos	153,960	191,522
Seguridad	124,895	115,835
Seguros	59,682	66,408
Servicios profesionales	116,059	114,764
Gastos de oficina	96,523	80,655
Gastos de viaje y viáticos	191,828	130,823
Combustible y lubricantes	29,671	22,626
Capacitación y entrenamiento	23,507	8,521
Otras	539,331	462,797
	<u>7,575,709</u>	<u>6,281,759</u>

6,662,590
13.76%

5,972,377
15.50%

1,240,703

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(14) Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Salarios	1,497,296	1,427,032
Décimo tercer mes	150,599	139,346
Vacaciones	151,966	143,059
Gastos de representación	295,575	245,972
Participación	199,435	157,372
Comisiones	172,068	126,416
Bonificación	104,692	130,432
Seguro Social	208,746	193,547
Prima de antigüedad	174,590	54,912
Seguro de vida y hospitalización	55,688	42,702
Otras	119,660	99,258
	<u>3,130,315</u>	<u>2,760,048</u>

El número promedio de empleados durante el año terminado el 31 de diciembre de 2005 fue de 341 (2004: 329 empleados).

Al 31 de diciembre de 2005, el gasto de personal por B/.3,130,315 (2004: B/.2,760,048), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.109,881 (2004: B/.433,882) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.3,020,434 (2004: B/.2,326,166).

(15) 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.

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.

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	Vivienda		Equipos		Hoteles		Locales Comerciales		Consolidados	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Ventas de bienes y servicios	33,655,040	28,019,619	5,796,285	4,403,935	2,589,017	2,123,209	224,940	224,940	42,265,685	34,771,703
Costo de las ventas	25,549,166	20,379,013	3,020,269	2,384,681	585,936	467,563	0	0	29,155,371	23,231,257
Ganancia bruta en ventas	8,105,874	7,640,606	2,776,016	2,019,254	2,003,081	1,655,646	224,940	224,940	13,110,314	11,540,446
% de costo sobre ventas	76%	73%	52%	54%	23%	22%			69%	67%
Otros ingresos de operaciones	1,018,940	1,127,397	16,649	0	120,000	60,000	0	0	1,155,589	1,187,397
Gastos de ventas, generales y administrativos	3,996,752	3,436,141	1,992,201	1,383,550	1,344,453	1,233,306	242,303	228,762	7,575,709	6,281,759
Utilidad (pérdida) en operaciones:	5,128,062	5,331,862	800,464	635,704	778,628	482,340	(16,960)	(3,822)	6,690,194	6,446,084
Costos financieros	(2,081,614)	(1,803,969)	(212,823)	(105,750)	(202,612)	(446,587)	(14,731)	(16,414)	(2,511,780)	(2,372,720)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	3,046,448	3,527,893	587,641	529,954	576,016	35,753	(31,691)	(20,236)	4,178,414	4,073,364
Impuesto sobre la renta estimado	167,547	9,315	34,317	0	0	0	0	0	201,864	9,315
Utilidad (pérdida) neta	2,878,901	3,518,578	553,324	529,954	576,016	35,753	(31,691)	(20,236)	3,976,550	4,064,049
Total activos	84,484,714	79,908,478	8,794,460	7,489,130	8,350,210	7,229,930	1,685,804	1,716,326	103,315,188	96,343,864
Total pasivos	60,350,068	56,651,385	4,079,429	5,388,008	8,248,928	7,620,812	41,800	56,552	72,720,225	69,716,757
Otra información:										
Depreciación	1,155	836	1,399	1,049	435	418	40	39	3,029	2,342

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(16) Fusión de Compañías y Adquisición de Subsidiaria

Fusión de Compañías

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

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

El detalle de los activos y pasivos de Alquileres Coamco, S. A. fusionados al 31 de octubre de 2005 es como sigue:

Efectivo	116,577
Cuentas por cobrar clientes	1,692,915
Cuentas por cobrar afiliadas	183,724
Cuentas por cobrar otras	77,787
Provisión para cuentas malas	(100,649)
Inventarios	1,760,690
Inmueble, mobiliario y equipo	3,916,965
Otros activos	127,968
Obligaciones bancarias por pagar	(4,114,626)
Cuentas por pagar proveedores	(903,804)
Cuentas por pagar afiliadas	(2,266,571)
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	(713,651)
Cuentas por pagar otras	(189,731)
Utilidades no distribuidas	412,406

Adquisición de subsidiaria

A partir del 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió las acciones del Hoteles del Caribe, S. A. Antes de la adquisición, esta empresa era subsidiaria y se consolidaba con su Casa Matriz, Unión Nacional de Empresas, S. A. Para efectos de comparación de los estados financieros consolidados, la información del año anterior ha sido ajustada porque incluye las cifras, a los valores en libros, de la subsidiaria adquirida.

(17) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Las siguientes presunciones fueron establecidas por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación:

- (a) Depósitos a la vista y a plazo con bancos.
Para los depósitos a la vista y a plazo con bancos, el valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(b) **Obligaciones**

El valor en libros de obligaciones con vencimientos de un año o menos, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza de corto plazo. Para obligaciones con vencimiento a más de un año, se utiliza el flujo de efectivo descontado a una tasa de interés actual de mercado para determinar su valor razonable.

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

La Compañía efectúa estimados y presunciones que afectan las sumas reportadas de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Los estimados y decisiones son evaluados periódicamente y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo ciertas circunstancias. Las estimaciones y juicios críticos se relacionan con la cobrabilidad de los préstamos y cuentas por cobrar y el deterioro de los activos.

(19) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte. El balance de situación consolidado de la Compañía incluye instrumentos financieros.

Los principales riesgos identificados por la Compañía son los riesgos de crédito, mercado, liquidez y financiamiento y riesgo de tasa de interés, los cuales se describen a continuación:

(a) **Riesgo de Crédito**

Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió el activo financiero respectivo.

Para mitigar el riesgo de crédito, la Administración establece límites por deudor.

A la fecha del balance de situación consolidado no existen concentraciones significativas de riesgo de crédito. La máxima exposición al riesgo de crédito está representada por el monto en libros de cada activo financiero.

(b) **Riesgo de Mercado**

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en los precios accionarios, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados de valores a eventos políticos y económicos.

La Administración dispone el cumplimiento de límites por instrumento financiero y establece el requerimiento de que, salvo por aprobación de Junta Directiva, sustancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en Balboas.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(c) **Riesgo de Liquidez y Financiamiento**

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, del deterioro de la calidad de la cartera de cuentas y préstamos por cobrar, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

La Administración evalúa y determina la porción de los activos de la Compañía que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, la composición del financiamiento, el apalancamiento y el plazo de los instrumentos financieros.

(d) **Riesgo de Tasa de Interés**

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y el riesgo de la tasa de interés del valor razonable son los riesgos de que los flujos futuros de efectivo de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

Para mitigar este riesgo la Administración de la Compañía ha fijado límites de exposición al riesgo de tasa de interés.

(20) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

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

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

En las actividades de la construcción, todas las ganancias derivadas de ventas de viviendas cuyo precio de ventas sea de B/.62,500.00 o menos, están exoneradas del pago del Impuesto Sobre la Renta, siempre que sean reinvertidas 4 veces en la construcción de viviendas por el importe antes indicado. Con el Decreto Ejecutivo 177 de 9 de diciembre de 2005, se extiende el beneficio fiscal hasta el 2008 y los contribuyentes que se acojan al mismo deberán obtener los permisos de ocupación antes del 31 de diciembre de 2008.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

Anexo 1

31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

Activos	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	
				Hoteles del Caribe, S. A.	
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,772,247	0	1,772,247	1,530,979	241,268
Cuentas por cobrar:					
Clientes	10,333,777	0	10,333,777	10,134,571	199,206
Hipotecas	354,802	0	354,802	354,802	0
Compañías afiliadas	29,467,432	(3,003,952)	32,471,384	32,468,601	2,783
Compañías relacionadas	509,843	0	509,843	509,843	0
Varios	592,053	0	592,053	588,690	3,363
Menos provisión para cuentas incobrables	41,257,907	(3,003,952)	44,261,859	44,056,507	205,352
Total de cuentas por cobrar, neto	99,316	0	99,316	99,316	0
	41,158,591	(3,003,952)	44,162,543	43,957,191	205,352
Inventarios:					
Unidades de viviendas terminadas	7,300,938	0	7,300,938	7,300,938	0
Costo de construcciones en proceso	18,292,557	0	18,292,557	18,292,557	0
Terrenos	11,554,278	0	11,554,278	11,554,278	0
Materiales, equipos, repuestos y otros	2,269,310	0	2,269,310	2,269,310	0
Otros	36,037	0	36,037	3,246	32,791
Total de inventarios	39,453,120	0	39,453,120	39,420,329	32,791
Inversiones en bonos y acciones, neto	360,507	(5,470,000)	5,830,507	5,830,507	0
Gastos pagados por adelantado	456,533	0	456,533	165,485	291,048
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios	89,589	0	89,589	89,589	0
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto	4,505,119	0	4,505,119	4,505,119	0
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, al costo	23,105,745	0	23,105,745	13,768,993	9,336,752
Menos depreciación acumulada	8,037,599	0	8,037,599	6,249,181	1,788,418
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo neto	15,068,146	0	15,068,146	7,519,812	7,548,334
Depósito en garantía	47,965	0	47,965	46,126	1,839
Otros activos	403,371	0	403,371	373,793	29,578
	103,315,188	(8,473,952)	111,789,140	103,438,930	8,350,210

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

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

Anexo 1, continuación

(Expresado en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	
				S.A.	Hoteles del Caribe, S.A.
Pasivo y patrimonio					
Préstamos por pagar	23,900,554	0	23,900,554	23,900,554	0
Bonos por pagar	32,529,613	0	32,529,613	32,529,613	0
Cuentas por pagar:					
Proveedores	2,525,852	0	2,525,852	2,460,272	65,580
Compañías afiliadas	9,462,344	(3,003,952)	12,466,296	9,319,607	3,146,689
Otras	278,160	0	278,160	180,618	97,542
Total de cuentas por pagar	12,266,356	(3,003,952)	15,270,308	11,960,497	3,309,811
Gastos acumulados por pagar	613,020	0	613,020	579,777	33,243
Ingresos diferidos	157,221	0	157,221	72,159	85,062
Dividendos por pagar	170,147	0	170,147	169,446	701
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	116,125	0	116,125	116,125	0
Depósitos de clientes	1,168,231	0	1,168,231	1,166,033	2,198
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1,615,724	0	1,615,724	1,615,724	0
Impuesto sobre la renta por pagar	183,234	0	183,234	183,234	0
Total de los pasivos	72,720,225	(3,003,952)	75,724,177	72,293,162	3,431,015
Patrimonio:					
Capital en acciones	840,100	(5,470,000)	6,310,100	840,100	5,470,000
Capital adicional pagado	71,718	0	71,718	61,718	10,000
Descuentos en venta de acciones	(34,388)	0	(34,388)	(34,388)	0
Utilidades no distribuidas	29,717,533	0	29,717,533	30,278,338	(560,805)
Total del patrimonio	30,594,963	(5,470,000)	36,064,963	31,145,768	4,919,195
Total de pasivos y patrimonio	103,315,188	(8,473,952)	111,789,140	103,438,930	8,350,210

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Urbanizadora del Caribe, S. A.	Hotels del Caribe, S. A.
Ventas de bienes y servicios:					
Viviendas	27,429,749	0	27,429,749	27,429,749	0
Terrenos	6,436,556	0	6,436,556	6,436,556	0
Equipos y piezas	2,760,774	0	2,760,774	2,760,774	0
Alquiler de equipos	3,035,511	0	3,035,511	3,035,511	0
Hotelería	2,589,017	0	2,589,017	0	2,589,017
Avances de obras facturadas	14,078	(745,704)	759,782	759,782	0
Total de ventas netas	42,265,685	(745,704)	43,011,389	40,422,372	2,589,017
Costo de las ventas:					
Viviendas	21,648,982	(745,704)	22,394,686	22,394,686	0
Terrenos	3,089,597	0	3,089,597	3,089,597	0
Equipos y piezas	2,105,062	0	2,105,062	2,105,062	0
Alquiler de equipos	1,725,795	0	1,725,795	1,725,795	0
Hotelería	585,935	0	585,935	0	585,935
Total de costos de las ventas	29,155,371	(745,704)	29,901,075	29,315,140	585,935
Otros ingresos (egresos) de operaciones:					
Ingresos compañías afiliadas	991,551	(24,707)	1,016,258	896,258	120,000
Ingresos por alquiler	55,052	0	55,052	55,052	0
Intereses ganados en financiamiento	108,986	0	108,986	108,986	0
Total otros ingresos de operaciones	1,155,589	(24,707)	1,180,296	1,060,296	120,000
Gastos generales y administrativos	7,575,527	1,024	7,574,503	6,230,232	1,344,271
Egresos compañías afiliadas	182	(25,731)	25,913	0	25,913
Utilidad en operaciones	6,690,194	(0)	6,690,194	5,937,296	752,898
Costos de financiamiento, neto:					
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,216,255)	0	(1,216,255)	(1,214,530)	(1,725)
Intereses pagados sobre bonos	(1,456,237)	0	(1,456,237)	(1,219,703)	(236,534)
Amortización de costo de emisión de bonos	(60,275)	0	(60,275)	(60,275)	0
Otros ingresos (egresos) financieros	220,987	0	220,987	185,340	35,647
Total de costos financieros, neto	(2,511,780)	0	(2,511,780)	(2,309,168)	(202,612)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	4,178,414	0	4,178,414	3,628,128	550,286
Impuesto sobre la renta, estimado	201,864	0	201,864	201,864	0
Utilidad neta	3,976,550	0	3,976,550	3,426,264	550,286
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	25,749,677	0	25,749,677	26,860,766	(1,111,089)
Dividendos declarados	(8,694)	0	(8,694)	(8,694)	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	29,717,533	0	29,717,533	30,278,336	(560,803)

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 y Anexos

31 de marzo de 2006, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2005

(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 de Cambios en el Patrimonio
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros Consolidados

Anexo

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



UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de marzo de 2006, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	2 y 13 B/.	7,877,354	5,352,125
Depósitos a plazo fijo		1,250,000	1,696,713
Cuentas por cobrar:			
Clientes	3	8,352,892	10,456,195
Hipotecas		615,691	550,668
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.3,134,632 y B/.3,016,324 2006 y 2005, respectivamente		4,648,858	4,604,150
Alquileres		121,474	144,010
Compañías asociadas	13	1,532,699	1,514,834
Varias		<u>924,459</u>	<u>734,187</u>
		16,196,073	18,004,044
Menos reserva para cuentas incobrables		<u>372,128</u>	<u>329,562</u>
Cuentas por cobrar, neto		<u>15,823,945</u>	<u>17,674,482</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		6,090,443	7,300,938
Costos de construcción en proceso		21,443,478	19,650,605
Terrenos	9 y 10	15,586,864	15,609,036
Materiales, equipos y respuestos		2,059,870	2,269,310
Viveres y bebidas		73,801	71,647
Otros		<u>192,304</u>	<u>203,554</u>
Total de inventarios		<u>45,446,760</u>	<u>45,105,090</u>
Inversión en bonos y acciones, neto	4 y 13	14,783,554	14,279,152
Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto	5 y 12	16,001,087	15,738,322
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6 y 12	28,813,469	28,323,381
Franquicias, neto de amortización acumulada	7	755,681	764,307
Otros activos	8 y 14	1,840,880	1,415,233
	B/.	<u>132,592,730</u>	<u>130,348,805</u>

*Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.*Lic. Roberto Kao M.
CPA No.1550

<u>Pasivo y Patrimonio de los Accionistas</u>	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Préstamos por pagar	9 y 13 B/.	25,237,208	23,951,466
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	10 y 13	32,476,195	33,932,263
Menos costos de emisión, neto de prima recibida		<u>392,782</u>	<u>393,327</u>
Bonos por pagar, neto		<u>32,083,413</u>	<u>33,538,936</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		3,116,842	2,872,179
Otras		<u>841,288</u>	<u>630,735</u>
Total de cuentas por pagar		<u>3,958,130</u>	<u>3,502,914</u>
Gastos acumulados por pagar	14	1,010,056	916,412
Ingresos diferidos		149,868	157,222
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		84,325	116,125
Depósitos de clientes		1,500,450	1,215,869
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	12	2,386,943	1,656,683
Impuesto sobre la renta por pagar		<u>119,214</u>	<u>220,404</u>
Total del pasivo		<u>66,529,607</u>	<u>65,276,031</u>
Compromisos y contingencias	20		
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 2006 y 2005.		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		3,592,654	3,562,055
Utilidades no distribuidas	11	<u>49,788,960</u>	<u>48,829,645</u>
Total de patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora		66,007,422	65,017,508
Intereses minoritarios		<u>55,701</u>	<u>55,266</u>
Total de patrimonio de los accionistas		<u>66,063,123</u>	<u>65,072,774</u>
	B/.	<u>132,592,730</u>	<u>130,348,805</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Periodo terminado el 31 de marzo de 2006, con cifras comparativas de 2005

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Ventas de bienes y servicios	17	13,705,367	9,906,200
Costo de las ventas		<u>9,426,734</u>	<u>6,621,436</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>4,278,633</u>	<u>3,284,764</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		424,523	414,974
Intereses ganados en financiamiento		206,637	208,913
Otros ingresos (egresos) operacionales		<u>82,188</u>	<u>22,508</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>713,348</u>	<u>646,395</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	15 y 16	<u>2,696,905</u>	<u>2,517,391</u>
Utilidad en operaciones		<u>2,295,076</u>	<u>1,413,768</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		44,325	17,417
Intereses pagados en financiamientos bancarios	13	(439,492)	(170,446)
Intereses pagados sobre bonos	10 y 13	(526,042)	(569,207)
Amortización de costos de emisión de bonos		(31,518)	(12,922)
Dividendos ganados	13	154,293	151,182
Otros ingresos (egresos) financieros		<u>20,519</u>	<u>9,295</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(777,915)</u>	<u>(574,681)</u>
Participación patrimonial en asociadas		<u>(47,357)</u>	<u>(76,885)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		1,469,804	762,202
Impuesto sobre la renta, estimado	11	<u>125,803</u>	<u>147,261</u>
Utilidad neta		1,344,001	614,941
Atribuible a :			
Accionistas de la controladora		1,344,436	614,657
Intereses minoritarios		<u>435</u>	<u>284</u>
Utilidad neta		<u>1,344,871</u>	<u>614,941</u>
Utilidad neta por acción		<u>0.26</u>	<u>0.12</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

Periodo terminado el 31 de marzo de 2006, con cifras comparativas de 2005

(Expresado en Balboas)

	Atribuible a Accionistas de la Controladora					Total	Intereses minoritarios	Total del patrimonio
	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas			
Saldo al 31 de diciembre de 2004	12,814,874	(876,259)	687,193	2,526,888	45,435,093	60,587,789	54,203	60,641,992
Utilidad neta - 2005	0	0	0	0	614,657	614,657	284	614,941
Dividendos declarados	0	0	0	0	(307,548)	(307,548)	0	(307,548)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	165,587	0	165,587	0	165,587
Saldo al 31 de marzo de 2005	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>2,692,475</u>	<u>45,742,202</u>	<u>61,060,485</u>	<u>54,487</u>	<u>61,114,972</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2005	12,814,874	(876,259)	687,193	3,562,055	48,829,645	65,017,508	55,266	65,072,774
Utilidad neta - 2006	0	0	0	0	1,343,566	1,343,566	435	1,344,001
Dividendos declarados	0	0	0	0	(384,251)	(384,251)		(384,251)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	30,599	0	30,599		30,599
Saldo al 31 de marzo de 2006	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>3,592,654</u>	<u>49,788,960</u>	<u>66,007,422</u>	<u>55,701</u>	<u>66,063,123</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

Periodo terminado el 31 de marzo de 2006, con cifras comparativas de 2005

(Expresado en Balboas)

	2006	2005
Actividades de operación		
Utilidad	1,344,001	614,941
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	42,566	37,149
Depreciación y amortización	1,068,817	939,423
Amortización de costos de emisión de bonos	31,518	12,922
Gastos de intereses	1,054,426	856,806
Pérdida en participación patrimonial	47,357	76,885
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	3,588,685	2,538,126
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Disminución en cuentas por cobrar	1,935,567	1,742,207
Aumento neto en préstamos personales e hipotecas	(109,731)	(106,976)
Aumento en inventarios	(341,670)	(1,551,277)
Aumento en otros activos	(417,021)	(102,904)
Aumento en documentos y cuentas por pagar	347,300	756,541
(Disminución) aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar	(39,346)	166,142
Intereses pagados	(974,874)	(914,303)
Aumento (disminución) en otros pasivos	246,254	(117,421)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	4,235,164	2,410,135
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos, neto de retiro	(1,821,670)	(1,024,556)
Disminución en depósitos a plazo fijo	446,713	397,972
Producto de la venta de inversión en acciones y bonos redimidos	24,342	23,438
Pagos por adquisición de inversiones	(517,138)	(47,000)
Aumento en cuentas por cobrar Cias. relacionadas	(17,865)	(2,386)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(1,885,618)	(652,532)
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(2,966,056)	(7,226,218)
Producto de obligaciones bancarias	4,982,058	7,783,065
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	0	294,747
Bonos redimidos	(1,456,068)	(1,366,524)
Dividendos pagados	(384,251)	(307,548)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	175,683	(822,478)
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	2,525,229	935,125
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	5,352,125	3,934,435
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	7,877,354	4,869,560

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(1) Constitución, Operación y 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 31 de marzo de 2006, 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) y sus interpretaciones, 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.

La preparación de los estados financieros de conformidad con las NIIF requiere de parte de la Administración, la realización de juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas y las cifras reportados en los activos, pasivos, ingresos, costos y gastos. Los estimados y las presunciones asociadas se basan en la experiencia histórica y varios otros factores que se creen son razonables bajo las circunstancias, cuyos resultados forman la base de realización de los juicios sobre el valor corriente de los activos y pasivos que no se pueden obtener de otras fuentes más evidentes. Los resultados actuales pudiesen diferir con aquellos estimados en su momento.

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.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(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.

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 de tasa de interés efectiva.

(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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

operaciones.

(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 recuperable 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 razonable y el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamiento al inicio del arrendamiento, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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 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) *Propiedades de Inversión*

Las propiedades de inversión, consistentes de lotes de terreno y los locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada. Las propiedades de inversión se incluyen en el rubro de inmuebles y equipo en arrendamiento.

(j) *Deterioro de Activos*

Los valores en libros de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance de situación consolidado 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.

(k) *Activo Intangible*

El activo intangible que consiste 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 ha establecido en 15 años a partir de su utilización.

(l) *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
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.
- Entrega de la unidad de vivienda.

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.

(m) *Dividendos*

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (n) *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.
- (o) *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.
- (p) *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.
- (q) *Cuentas por Cobrar, Clientes y Varios*
Las cuentas por cobrar, clientes y varios se presentan al costo amortizado menos las pérdidas por deterioro.
- (r) *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 utilidad utilizando el método de tasa de interés efectiva.
- (s) *Cuentas por Pagar Proveedores y Otras*
Las cuentas por pagar proveedores y otras están presentadas a su costo amortizado.
- (t) *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.
- (u) *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.
- (v) *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.
- (w) *Utilidad Neta por Acción*

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

La utilidad neta por acción mide el desempeño de la entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad disponible para los accionistas comunes entre la cantidad promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

(2) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Al 31 de marzo de 2006 y 2005, el efectivo y equivalentes de efectivo, se detalla de la siguiente manera:

	Marzo 31, 2006	Diciembre 31, 2005
Bancos y efectivo en caja	2,367,081	1,155,828
Depósitos a plazo fijo	<u>5,510,273</u>	<u>4,196,297</u>
	<u>7,877,354</u>	<u>5,352,125</u>

(3) Cuentas por Cobrar a Clientes

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

	Marzo 31, 2006	Diciembre 31, 2005
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	6,141,199	8,183,085
Ventas de terrenos	0	46,210
Alquiler de equipo	1,924,627	1,951,487
Servicios de hotelería	261,161	246,338
Otras	<u>25,905</u>	<u>29,075</u>
	<u>8,352,892</u>	<u>10,456,195</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 (I), 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:

	Marzo 31, 2006	Diciembre 31, 2005
Valores disponibles para la venta	11,393,086	11,110,276
Valores mantenidos hasta su vencimiento	1,592,431	1,391,346
Inversiones en asociadas	<u>1,798,037</u>	<u>1,777,530</u>
	<u>14,783,554</u>	<u>14,279,152</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 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 amortizado. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2009, con tasas de interés anual que oscilan entre 4.25% y 9%. Además, Valores Comerciales Negociables con vencimiento en 2006 y con una tasa de interés de 5.22% y Certificado de Participación Negociable con vencimientos hasta el 2035.

	Marzo 31, 2006	Diciembre 31, 2005
Bonos de empresas locales	365,881	389,320
Bonos del Estado Panameño	650	650
Valores Comerciales Negociables	955,513	730,086
Certificados de Participación Negociables	<u>270,387</u>	<u>271,290</u>
	<u>1,592,431</u>	<u>1,391,346</u>

Inversiones en Asociadas:

Las inversiones en asociadas ascendían a B/.1,798,037 (Diciembre, 2005: B/.1,777,530). Durante el período 2006, se incrementaron las inversiones por efecto de la participación patrimonial en B/.39,500 (Diciembre, 2005: B/.182,125) y se reconoció como pérdida neta en participación patrimonial un total de B/.47,357 (Marzo, 2005: B/.76,885).

La Compañía tiene las siguientes inversiones en asociadas:

	Propiedad	
	2006	2005
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	50%	50%
Agroganadera Río Caimito, S. A.	50%	50%

(5) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

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

	31 de marzo de 2006		
	Inmuebles y Locales		
	Comerciales	Equipos	Total
Costo:			
Al inicio del año	15,270,965	6,551,740	21,822,705
Adición	108,272	601,765	710,037
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>257,936</u>	<u>257,936</u>
Al final del año	<u>15,379,237</u>	<u>6,895,569</u>	<u>22,274,806</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	2,767,864	3,316,519	6,084,383
Gasto del año	81,326	272,849	354,175
Ventas y descartes	0	164,839	164,839
Al final del año	<u>2,849,190</u>	<u>3,424,529</u>	<u>6,273,719</u>
Saldos netos:			
Al final del año	<u>12,530,047</u>	<u>3,471,040</u>	<u>16,001,087</u>

31 de diciembre de 2005

	Inmuebles y Locales		
	Comerciales	Equipos	Total
Costo:			
Al inicio del año	15,230,791	5,481,808	20,712,599
Adición	40,174	1,692,193	1,732,367
Ventas y descartes	0	622,261	622,261
Al final del año	<u>15,270,965</u>	<u>6,551,740</u>	<u>21,822,705</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	2,442,032	2,433,852	4,875,884
Gasto del año	325,832	1,196,610	1,522,442
Ventas y descartes	0	313,943	313,943
Al final del año	<u>2,767,864</u>	<u>3,316,519</u>	<u>6,084,383</u>
Saldos netos:			
Al final del año	<u>12,503,101</u>	<u>3,235,221</u>	<u>15,738,322</u>

Al 31 de marzo de 2006, el gasto de depreciación por B/.354,175, (Diciembre, 2005: B/.1,522,442), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.272,849 (Diciembre, 2005: B/.1,196,610) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.81,326 (Diciembre, 2005: B/.325,832).

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, la Compañía ha optado por mantener los inmuebles utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de marzo de 2006, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo, Neto

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

	31 de marzo de 2006				
	Inmuebles	Equipos	Mobiliario y Equipo de Restaurante	Mobiliario y Otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	23,900,560	8,311,643	5,380,430	3,544,509	41,137,142
Adición	241,807	1,182,860	173,746	14,220	1,612,633
Ventas y descartes	0	867,013	0	0	867,013
Al final del año	<u>24,142,367</u>	<u>8,627,490</u>	<u>5,554,176</u>	<u>3,558,729</u>	<u>41,882,762</u>
Depreciación acumulada:					

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Al inicio del año	2,824,992	4,383,647	3,297,750	2,307,372	12,813,761
Gasto del año	122,490	348,852	151,414	91,886	714,642
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>459,110</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>459,110</u>
Al final del año	<u>2,947,482</u>	<u>4,383,647</u>	<u>3,449,164</u>	<u>2,399,258</u>	<u>13,069,293</u>
Saldos netos:					
Al final del año	<u>21,194,885</u>	<u>4,354,101</u>	<u>2,105,012</u>	<u>1,159,471</u>	<u>28,813,469</u>

31 de diciembre de 2005

	Inmuebles	Equipos	Mobiliario y Equipo de Restaurante	Mobiliario y Otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	22,706,742	6,645,194	4,814,519	3,354,690	37,521,145
Adición	1,193,818	2,257,502	567,390	192,683	4,211,393
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>591,053</u>	<u>1,479</u>	<u>2,864</u>	<u>595,396</u>
Al final del año	<u>23,900,560</u>	<u>8,311,643</u>	<u>5,380,430</u>	<u>3,544,509</u>	<u>41,137,142</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	461,418	1,066,504	561,772	314,595	2,404,289
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>253,879</u>	<u>111</u>	<u>1,081</u>	<u>255,071</u>
Al final del año	<u>2,824,992</u>	<u>4,383,647</u>	<u>3,297,750</u>	<u>2,307,372</u>	<u>12,813,761</u>
Saldos netos:					
Al final del año	<u>21,075,568</u>	<u>3,927,996</u>	<u>2,082,680</u>	<u>1,237,137</u>	<u>28,323,381</u>

Al 31 de marzo de 2006, el gasto de depreciación por B/.714,642 (Diciembre, 2005: B/.2,404,289), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.355,221 (Diciembre, 2005: B/.922,387) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.359,421 (Diciembre, 2005: B/.1,481,902).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 9 y 10.

(7) Franquicias

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

	Costo	Amortización acumulada	Valor neto en libros
Saldo al 31 de diciembre de 2004	1,031,667	(231,662)	800,005
Amortización del año	<u>0</u>	<u>(35,698)</u>	<u>(35,698)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2005	1,031,667	(267,360)	764,307
Amortización del año	<u>0</u>	<u>(8,626)</u>	<u>(8,626)</u>
Saldo al 31 de marzo de 2006	<u>1,031,667</u>	<u>(275,986)</u>	<u>755,681</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:

	Marzo 31, 2006	Diciembre 31, 2005
Impuestos pagados por anticipado	214,033	110,600
Seguros y otros gastos pagados por anticipado	908,982	595,707
Depósitos en garantía	122,189	122,189
Fondo de cesantía	506,086	497,147
Crédito fiscal por intereses preferenciales	<u>89,590</u>	<u>89,590</u>
	<u>1,840,880</u>	<u>1,415,233</u>

(9) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar:

	31 de marzo de 2006			31 de diciembre de 2005		
	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 Continental de Panamá, S. A.	26,562	619,507	646,069	26,562	24,349	50,911
Total préstamos hipotecarios	<u>26,562</u>	<u>619,507</u>	<u>646,069</u>	<u>26,562</u>	<u>24,349</u>	<u>50,911</u>
Préstamos Comerciales:						
HSBC Bank USA	500,000	0	500,000	841,500	0	841,500
Banco Continental de Panamá, S. A.	41,073	417,194	458,267	40,188	427,808	467,996
Banco Aliado, S. A.	<u>432,930</u>	<u>757,942</u>	<u>1,190,872</u>	<u>443,032</u>	<u>856,027</u>	<u>1,299,059</u>
Total préstamos comerciales	<u>974,003</u>	<u>1,175,136</u>	<u>2,149,139</u>	<u>1,324,720</u>	<u>1,283,835</u>	<u>2,608,555</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Central Latinoamericana de Valores, S. A.	6,150,000	0	6,150,000	2,500,000	0	2,500,000
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	1,000,000	0	1,000,000
Banco General, S. A.	0	0	0	2,500,000	0	2,500,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	5,327,000	0	5,327,000	5,327,000	0	5,327,000
Banco Aliado, S. A.	2,000,000	0	2,000,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	3,500,000	0	3,500,000
Primer Banco del Istmo, S. A.	<u>4,465,000</u>	<u>0</u>	<u>4,465,000</u>	<u>4,465,000</u>	<u>0</u>	<u>4,465,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>22,442,000</u>	<u>0</u>	<u>22,442,000</u>	<u>21,292,000</u>	<u>0</u>	<u>21,292,000</u>
	<u>23,442,565</u>	<u>1,794,643</u>	<u>25,237,208</u>	<u>22,643,282</u>	<u>1,308,184</u>	<u>23,951,466</u>

Préstamos hipotecarios:

Los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2015, con intereses anuales de 7.92% y 8.5%.

Préstamos comerciales:

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayor de un año, e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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 e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

(10) Bonos por Pagar

En los años 2005 y 2004, la Compañía formalizó nuevas ofertas públicas para la emisión de bonos. En 2003, 2002, 2001 y 2000 se formalizaron ofertas privadas para la emisión de bonos. 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>Marzo 31, 2006</u>	<u>Diciembre 31, 2005</u>
<u>Emisión 2005</u>			
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento el 22 de noviembre de 2015, interés anual de 7.94%, pagadero trimestralmente	7,500,000	7,366,950	7,500,000
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7%, pagadero trimestralmente.	12,000,000	10,241,430	10,473,731
<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	1,130,583	1,348,363
Bonos del 15 de diciembre de 2003, Con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente.	700,000	224,235	274,075
Bonos del 25 de julio de 2003, Con vencimiento el 25 de julio de 2013, interés anual de 7.25%, pagadero mensualmente.	400,000	324,169	329,426
Bonos del 4 de septiembre de 2003, Con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	550,000	0	0
Bonos del año 2003, con vencimiento en el año 2006 y 2007, interés anual de 7.5% (2004: 8%), pagadero mensualmente.	2,000,000	988,305	1,178,740
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	850,000	689,326	706,949
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento el 31 de septiembre de 2012, interés anual de 7.5%, pagadero mensualmente.	4,300,000	2,795,000	2,902,500

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Emisión 2001

Bonos del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 %, pagadero mensualmente	7,300,000	4,477,181	4,674,092
--	-----------	-----------	-----------

Emisión 2001

Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	4,200,000	2,642,016	2,747,387
---	-----------	-----------	-----------

Emisión 2000

Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero del 2008, interés anual de 9.5%, pagadero mensualmente	<u>5,000,000</u>	<u>1,597,000</u>	<u>1,797,000</u>
anual de 7.25%, pagadero mensualmente.	<u>46,823,302</u>	<u>32,476,195</u>	<u>33,932,263</u>
Menos: Vencimientos corrientes		<u>4,856,791</u>	<u>5,744,624</u>
		<u>27,619,404</u>	<u>28,187,639</u>

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

Emisión 2005

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizadas por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Constructora Corona, S. A. Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

Emisión 2004

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (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., 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.

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 Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

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,

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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, S. A. y Subsidiarias, 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.
- (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

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No. 6 de 2 de

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

febrero de 2005, el artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 marzo de 2006 y 31 de diciembre de 2005, se determinó de conformidad con ambos métodos, el cálculo alternativo de impuesto sobre la renta (CAIR) y el método tradicional.

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2005, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

(12) 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. El total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, están incluidos en los siguientes rubros de los estados financieros consolidados según se detalla a continuación:

	31 de marzo de 2006			31 de diciembre de 2005		
	Inmueble y equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total	Inmueble y equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	925,667	3,375,950	4,126,324	796,433	2,308,674	3,105,107
Equipo rodante	0	449,952	449,952	0	449,952	449,952
Equipos menores	0	180,523	180,523	0	191,698	191,698
	925,667	4,006,425	4,932,092	796,433	2,950,324	3,746,757
Menos depreciación acumulada	251,331	1,249,019	1,500,350	175,107	1,100,073	1,275,180
	<u>674,336</u>	<u>2,757,406</u>	<u>3,431,742</u>	<u>621,326</u>	<u>1,850,251</u>	<u>2,471,577</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:

2006	981,101
2007	893,528
2008	449,236
2009	170,238
2010	134,588
2011	15,188
Total de pagos mínimos por arrendamiento	2,643,879
Menos intereses sobre arrendamientos	(256,936)
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>2,386,943</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(13) Saldos y Transacciones con Compañías Relacionadas

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

	Marzo 31, 2006	Diciembre 31, 2005
Efectivo en banco	<u>600,171</u>	<u>311,433</u>
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	777,517	776,519
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	640,908	625,435
Otras	<u>114,274</u>	<u>112,880</u>
	<u>1,532,699</u>	<u>1,514,834</u>
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>9,469,651</u>	<u>9,547,824</u>
Préstamos por pagar, Banco General, S. A.	<u>0</u>	<u>2,500,000</u>
Bonos por pagar, Banco General, S. A.	<u>11,009,331</u>	<u>6,127,320</u>
	Marzo 31, 2006	Marzo 31, 2005
Intereses pagados en financiamiento	<u>13,806</u>	<u>24,531</u>
Intereses pagados en bonos, Banco General, S. A.	<u>299,656</u>	<u>205,605</u>
Dividendos ganados	<u>140,889</u>	<u>117,408</u>

(1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes y en la cual se reconocen las deudas contraídas por Franquicias Latinoamericanas, S. A. con compañías subsidiarias del Grupo UNESA. Estos saldos pendientes devengan un interés del 2% sobre los saldos insolutos.

(2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento definida. A partir el año 2003, la Administración suspendió el cargo de intereses sobre este saldo.

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.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de marzo de 2006, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.529,444 (Diciembre de 2005: B/.516,175), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N^o.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 Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de marzo de 2006, la Compañía mantiene en el fondo de cesantía B/.506,086 (Diciembre de 2005: B/.497,147).

(15) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Al 31 de marzo de 2006 y 2005, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	2006	2005
Gastos de personal	913,115	893,688
Depreciación y amortización	440,747	419,201
Publicidad y promociones	233,068	210,262
Servicios públicos	156,226	151,320
Reparaciones y mantenimiento	98,717	98,779
Gastos bancarios	10,776	24,236
Alquileres	69,433	67,662
Gastos legales y notariales	122,599	109,273
Impuestos	106,622	68,687
Seguridad	57,506	52,216
Seguros	20,711	22,526
Servicios profesionales	95,826	72,229
Gastos de oficina	36,833	31,140
Gastos de viaje y viáticos	63,171	42,262
Cuentas incobrables	48,185	37,149
Comisión de tarjetas	17,068	15,339
Otras	<u>206,302</u>	<u>201,422</u>
	<u>2,696,905</u>	<u>2,517,391</u>

(16) Gastos de Personal

Al 31 de marzo de 2006 y 2005, los gastos de personal incurridos e incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	2006	2005
Salarios	689,313	642,997
Décimo tercer mes	66,410	62,319
Vacaciones	73,657	64,217
Gastos de representación	109,088	117,153
Participación	9,054	48,351
Comisiones	51,734	41,967
Bonificación	58,188	30,039

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Seguro Social	91,804	83,192
Seguro de vida y hospitalización	25,838	23,831
Otras	<u>103,101</u>	<u>81,632</u>
	<u>1,278,187</u>	<u>1,195,698</u>

El número promedio de los empleados durante el periodo terminado el 31 de marzo de 2006 fue de 636 (2005: 629 empleados). Al 31 de marzo de 2006, el gasto de personal por B/.1,278,187 (2005: B/.1,195,698), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.365,072 (2005: B/.302,010) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.913,115 (2005: B/.893,688).

(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

		VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS		
		2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	
(En miles de Balboas)																				
Ingresos de clientes externos																				
Ventas	9,118	6,212	1,665	1,491	1,752	1,223	1,171	980	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13,705	9,906
Costos de las ventas	6,898	4,659	1,206	1,171	1,050	579	273	212	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9,427	6,621
Ganancia bruta en ventas	2,220	1,553	459	320	701	644	898	768	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,279	3,285
	75.65	75.00	72.41	78.55	59.96	47.37	23.32	21.60											68.78	66.84
Otros ingresos de operaciones:																				
Alquiler de inmuebles y loc. Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	294	269	131	146	0	0	0	0	0	0	425	415
Intereses ganados en financiamiento	35	33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	171	176	0	0	0	0	207	209
Otros ingresos (egresos) operacionales	40	-0	4	-12	26	29	9	7	1	-3	-1	-0	4	7	0	0	0	-5	82	23
Total de otros ingresos de operaciones	75	33	4	-12	26	29	9	7	294	266	130	146	175	183	0	0	0	-5	713	646
Gastos de vtas., generales y admivos.																				
Distribución de gastos corporativos	516	487	225	229	420	406	557	492	133	130	72	74	141	137	0	0	0	0	2,064	1,955
	511	452	27	24	22	20	17	15	24	21	7	6	26	23	0	0	0	0	633	562
	1,026	940	252	253	442	426	574	507	156	152	79	81	167	160	0	0	0	0	2,697	2,517
Utilidad en operaciones	1,269	647	211	55	285	246	332	269	138	114	51	65	8	23	0	-5	0	2,295	1,414	
Costos de financiamiento, neto:																				
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	44	17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	44	17
Intereses pagados en financiamientos	-611	-417	-47	-48	-74	-64	-147	-117	-52	-57	-34	-37	-0	-1	0	0	0	0	-966	-740
Amortización de costos de emisión de bonos	-30	-10	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-1	-2	0	0	0	0	0	0	-32	-13
Dividendos ganados	154	151	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	154	151
Otros ingresos (egresos) financieros	21	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21	9
Total de otros costos financieros, neto	-422	-249	-48	-48	-74	-64	-147	-117	-52	-57	-35	-39	-0	-1	0	0	0	0	-778	-575
Participación patrimonial en asociadas	0	0	-28	-65	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-19	-12	0	0	-47	-77
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	847	397	135	-58	211	182	186	152	85	58	17	26	7	23	-19	-17	0	0	1,470	762
Impuesto sobre la renta, estimado	73	104	28	21	1	3	5	4	18	10	0	0	1	6	0	0	0	0	126	147
Utilidad neta	775	294	107	-79	211	179	180	148	67	47	17	26	7	17	-19	-17	0	1,344	615	
<hr/>																				
Total activos	65,930	65,295	7,560	7,771	8,847	8,687	12,418	12,123	9,813	9,957	5,682	5,706	5,740	5,412	16,602	15,398	132,592	130,349		
Total pasivos	8,400	7,671	2,946	2,900	4,964	5,402	7,448	7,635	2,536	2,616	1,744	1,810	128	123	38,363	37,119	66,529	65,276		

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 99%, aproximadamente. El 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió el 99% de la acciones de Hoteles del Caribe, S. A. y se incluye en los estados financieros consolidados como su subsidiaria.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria (Hoteles del Caribe, S. A.)
Inmobiliaria Sucasa, S. A.
Distribuidores Consolidados, S. A.
Constructora Corona, S. A.
Inversiones Sucasa, S. A.
Caribbean Franchise Development Corp.

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

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

(19) Fusión de Compañías

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

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

(20) Compromisos y Contingencias

En marzo de 2005, Distribuidores Consolidados, S. A. (la Promotora), una subsidiaria de la Compañía, suscribió un contrato con Ciudad Santa Fe, S. A. (el Fideicomitente) y La Caja de Ahorros, denominado "Contrato para el Desarrollo de Parcelas con Promesa de Compra Venta", por medio del cual la Caja de Ahorros, como El Fiduciario, se obliga a vender, la Promotora se obliga a comprar y El Fideicomitente otorga su consentimiento, sobre 349,208 metros cuadrados de terreno por el valor de B/5,301,601. El Promotor pagará a El Fiduciario el valor del terreno así: 5% del valor total a la firma del contrato en concepto de arras, 5% del valor total una vez recibido por parte de las autoridades la aprobación de los planos de acceso. Al 31 de marzo de 2006, la Compañía había pagado los dos adelantos antes mencionados. El saldo restante se podrá pagar a medida que El Promotor vaya

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

vendiendo cada unas de las viviendas o mediante la cancelación de mini-parcelas. El saldo restante devengará un interés del 7.5% anual sobre saldo, y deberá cancelarse trimestralmente a El Fideicomitente.

El Fiduciario, contra la recepción del valor de venta del lote respectivo al contado o mediante la entrega por parte de la Promotora de carta promesa irrevocable de pago emitida por bancos de reconocida solvencia en la República de Panamá, liberará el respectivo lote, suscribiendo la respectiva escritura pública contentiva del o los contratos de compraventa de que se trate.

(21) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Las siguientes presunciones fueron establecidas por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación:

- (a) Depósitos a la vista y a plazo con bancos.
Para los depósitos a la vista y a plazo con bancos, el valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.
- (b) Inversiones en valores.
Para los valores disponibles para la venta que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es determinado por el valor según libro de los emisores. Otros valores que no cotizan en un mercado activo, se mantienen al costo y costo amortizado.
- (c) Préstamos
La cartera de préstamos se presentan neta de la provisión para protección de cartera. En adición, la cartera de préstamos por cobrar se mantiene con tasas de interés que se aproxima a las tasas de interés prevalecientes en el mercado, para préstamos con términos y condiciones similares.
- (d) Obligaciones
El valor en libros de obligaciones con vencimientos de un año o menos, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza de corto plazo. Para obligaciones con vencimiento a más de un año, se utiliza el flujo de efectivo descontado a una tasa de interés actual de mercado para determinar su valor razonable.

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

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

- (a) Pérdida por deterioro de préstamos
La Compañía revisa sus portafolios de préstamos para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de utilidad, la Compañía toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio de préstamos antes que la reducción pueda ser identificada con un préstamo individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo.

(b) Deterioro de inversiones de capital disponibles para la venta

La Compañía determina que las inversiones de capital disponibles para la venta están deterioradas cuando ha habido una reducción significativa o prolongada en el valor razonable por debajo de su costo. Esta determinación de que es significativa o prolongada requiere juicio. Al realizar esta decisión, la Compañía evalúa entre otros factores, la volatilidad normal en el precio de la acción. Adicionalmente, el deterioro puede ser apropiado cuando existe evidencia de una desmejora en la salud financiera de la compañía en que se invierte, desempeño de la industria y el sector, cambios en la tecnología y flujos de efectivos operativos y financieros.

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

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

(23) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte. El balance de situación consolidado de la Compañía incluye instrumentos financieros.

Los principales riesgos identificados por la Compañía son los riesgos de crédito, mercado, liquidez, financiamiento y riesgo de tasa de interés, los cuales se describen a continuación:

(a) *Riesgo de Crédito*

Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió el activo financiero respectivo.

Para mitigar el riesgo de crédito, la Administración establece límites por deudor.

A la fecha del balance de situación consolidado no existen concentraciones significativas de riesgo de crédito. La máxima exposición al riesgo de crédito está representada por el monto en libros de cada activo financiero.

(b) *Riesgo de Mercado*

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en los precios accionarios, y otras variables

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados de valores a eventos políticos y económicos.

La Administración dispone el cumplimiento de límites por instrumento financiero y establece el requerimiento de que, salvo por aprobación de Junta Directiva, sustancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en Balboas.

(c) Riesgo de Liquidez y Financiamiento

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, del deterioro de la calidad de la cartera de cuentas y préstamos por cobrar, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

La Administración evalúa y determina la porción de los activos de la Compañía que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, la composición del financiamiento, el apalancamiento y el plazo de los instrumentos financieros.

(d) Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y el riesgo de la tasa de interés del valor razonable son los riesgos de que los flujos futuros de efectivo de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

Para mitigar este riesgo la Administración de la Compañía ha fijado límites de exposición al riesgo de tasa de interés.

(24) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

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

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

En las actividades de la construcción, todas las ganancias derivadas de ventas de viviendas cuyo precio de ventas sea de B/.62,500.00 o menos, están exoneradas del pago del

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Impuesto Sobre la Renta, siempre que sean reinvertidas 4 veces en la construcción de viviendas por el importe antes indicado. Con el Decreto Ejecutivo 177 de 9 de diciembre de 2005, se extiende el beneficio fiscal hasta el 2008 y los contribuyentes que se acojan al mismo deberán obtener los permisos de ocupación antes del 31 de diciembre de 2008.

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de marzo de 2006

Activos	31 de marzo de 2006										Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	
Efectivo y equivalente de efectivo	7,877,354		7,877,354	29,745	1,871,219	0	19,250	0	0	5,828,215	128,925
Depósito a plazo fijo	1,250,000		1,250,000	1,250,000	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:											
Clientes	8,352,892		8,352,892	0	8,293,799	0	0	0	0	0	59,093
Hipotecas	615,691		615,691	0	346,536	0	0	0	0	269,155	0
Préstamos Personales	4,648,858		4,648,858	0	0	0	0	0	0	4,648,858	0
Compañías afiliadas	-50,404,102		50,404,102	8,271,601	31,967,535	5,281,974	2,388,243	175,161	116,314	541,053	1,661,223
Alquileres	121,474		121,474	0	17,292	54,408	0	0	0	41,366	8,408
Compañías relacionadas	1,532,689		1,532,689	1,902	526,645	2,677	14,245	18,718	0	433,367	535,145
Varios	924,461	-374,585	1,299,046	633,987	519,837	9,121	0	214	1,714	29,207	104,967
Menos reserva para cuentas incobrables	16,196,074	-50,779,687	66,974,762	8,907,491	41,671,644	5,348,179	2,403,487	194,094	118,027	5,930,047	2,401,792
	372,128	10,595	361,533		116,882	0	0	0	0	244,651	0
Total de cuentas por cobrar, neto	15,823,946	-50,789,282	66,613,228	8,907,491	41,554,762	5,348,179	2,403,487	194,094	118,027	5,685,396	2,401,792
Inventarios:											
Unidades de viviendas terminadas	6,090,443	0	6,090,443	0	6,090,443	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	21,443,478	148,088	21,295,390	0	20,065,430	1,209,960	0	0	0	0	0
Terrenos	15,586,864	23,189	15,563,675	0	11,618,120	3,393,793	0	549,088	0	2,675	0
Equipo de construcción, piezas y repuestos. Y mat.de const.	2,059,870		2,059,870	0	2,059,870	0	0	0	0	0	0
Viveres, bebidas y suministros	73,801		73,801	0	0	0	0	0	0	0	73,801
Otros	192,304		192,304	0	33,145	0	0	0	0	0	159,159
Total de inventarios	45,446,760	171,277	45,275,483	0	39,887,008	4,603,753	0	549,088	0	2,675	232,960
Inversiones en Bonos y acciones, neto	14,783,554	-4,697,941	19,481,495	17,093,446	336,168	0	0	0	0	2,051,881	0
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto	16,001,087		16,001,087	0	4,838,372	7,643,268	0	0	0	764,763	2,754,684
Inmuebles y maquinarias y equipo, al costo	41,882,764	-431,479	42,314,243	0	23,765,632	1,025,211	0	0	0	396,166	17,127,233
Menos depreciación acumulada	13,069,295	401,949	12,667,346	0	8,132,906	109,263	0	0	0	286,100	4,139,077
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	28,813,469	-833,428	29,646,897	0	15,632,726	915,949	0	0	0	110,066	12,988,156
Franquicias	755,681	-17,447	755,681	0	12,444	0	0	0	0	0	743,237
Otros activos	1,840,880		1,840,880	125	1,199,365	151,620	3,578	205	10,478	167,439	325,516
Balances	132,592,730	-56,166,820	188,759,551	27,280,806	105,332,064	18,662,768	2,426,315	743,386	128,506	14,610,435	19,575,269

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de marzo de 2006

Pasivo Y patrimonio de los Accionistas

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Préstamos por pagar	25,237,208		25,237,208	0	25,192,937	0	0	0	0	0	44,271
Bonos por pagar	32,063,413	-17,447	32,100,860	0	31,095,812	0	0	0	0	0	1,005,048
Cuentas por pagar:											
Proveedores	3,116,842		3,116,842	0	2,773,862	685	0	0	0	1,261	341,034
Compañías afiliadas	0	-50,199,515	50,199,515	22,220	9,338,259	8,846,715	1,825,608	350,758	55,262	13,867,316	15,893,377
Compañías relacionadas	2,645		2,645	0	1,466	1,179	0	0	0	0	0
Otras	838,642	-73,683	912,325	5,538	380,152	2,438	0	0	12,424	45,963	465,810
Total de documentos y cuentas por pagar	3,958,129	-50,273,198	54,231,327	27,758	12,493,740	8,851,016	1,825,608	350,758	67,686	13,914,539	16,700,220
Gastos acumulados por pagar	1,010,056		1,010,056	0	661,851	0	0	0	53,281	45,869	249,055
Ingresos diferidos	149,868		149,868	0	149,868	0	0	0	0	0	0
Dividendos por pagar	0		0	0	284,481	41,369	0	0	87	30,536	222,700
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	84,325	-579,172	579,172	0	84,325	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	1,500,450		1,500,450	0	1,450,965	25,230	0	0	0	9,747	14,509
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	2,386,943		2,386,943	0	2,350,906	0	0	0	0	0	36,037
Impuesto sobre la renta por pagar	119,214		119,214	0	69,992	4,698	0	0	3,220	0	41,303
Total del pasivo	66,529,606	-50,869,817	117,399,423	27,758	73,834,878	8,922,313	1,825,608	350,758	124,274	14,000,690	18,313,144
Intereses minoritarios:											
Acciones comunes	42,202		42,202	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	13,499		13,499	0	0	0	0	0	0	0	0
	55,701		55,701	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio de los accionistas:											
Capital en acciones	12,814,874	-3,936,970	16,751,844	12,471,045	911,818	10,000	181,956	50,000	10,000	933,856	2,183,169
Acciones en tesorería	-876,259	-43,416	-919,675	-832,843	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiarias capitalizadas	687,193		687,193	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	0		0	-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	3,592,654		3,592,654	3,592,654	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	49,788,960	-2,017,512	51,806,472	12,031,818	30,533,743	9,730,455	418,751	342,628	-5,768	-324,111	-921,043
Total del patrimonio de los accionistas	66,007,423	-5,352,705	71,360,128	27,253,048	31,497,187	9,740,455	600,707	392,628	4,232	609,745	1,262,126
	132,592,730	-56,166,820	188,759,551	27,280,806	105,332,064	18,662,768	2,426,315	743,386	128,506	14,610,435	19,575,269

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades (Pérdidas) y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)
 Período terminado el 31 de marzo de 2006

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Urbanizadora de Y Subsubsidiaria	Inmobiliaria S.A.	Subsidiarias Quetzaltenango	Distribuidores Compañías S.A.	Constructora Compañías S.A.	Inversiones S.A.	Caribbean Franchise Dev. y Subsidiaria
Ventas netas:											
Viviendas	7,396,472		7,396,472	0	7,396,472	0	0	0	0	0	0
Viveres	1,665,103		1,665,103	0	1,721,086	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	1,665,103		1,665,103	0	1,721,086	0	0	0	0	0	1,665,103
Equipos	1,055,140		1,055,140	0	1,055,140	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	696,525		696,525	0	696,525	0	0	0	0	0	0
Hotelería	1,171,042		1,171,042	0	841,149	0	0	212,824	0	0	329,694
Avances de obras facturadas	0	-383,001	383,000,50	0	170,177	0	0	0	0	0	0
Total de ventas netas	13,705,367	-383,001	14,088,368	0	11,880,547	0	0	212,824	0	0	1,994,997
Costo de las ventas:											
Viviendas	5,627,275		5,627,275	0	5,797,452	0	0	0	0	0	0
Viveres	1,205,639		1,205,639	0	997,956	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	1,205,639		1,205,639	0	997,956	0	0	0	0	0	0
Equipos	845,442		845,442	0	845,442	0	0	0	0	0	1,205,639
Alquiler de equipos	477,679		477,679	0	477,679	0	0	0	0	0	0
Hotelería	273,144		273,144	0	195,946	0	0	0	0	0	77,199
Total de costos de las ventas	9,426,734	-383,001	9,809,735	0	8,314,073	0	0	212,824	0	0	1,282,837
Ganancia bruta en ventas	4,278,633	0	4,278,633	0	3,566,474	0	0	0	0	0	712,159
Otros ingresos/(egresos) de operaciones:											
Ingresos por alquileres afiliadas	0	-20,349	20,349,02	0	20,349	0	0	0	0	0	0
Ingresos por alquiler	424,523		424,523	0	14,364	205,685	0	0	0	48,984	156,491
Intereses ganados en financiamiento, otros ingresos (egresos) operacionales	206,637		206,637	0	35,002	0	37	0	0	171,635	0
	82,188		82,188	0	72,863	-161	0	0	0	3,831	5,818
Total otros ingresos de operaciones	713,347	-20,349	733,696	0	142,376	205,524	37	0	0	224,449	161,309
Gastos generales y administrativos	2,696,905	-1,100	2,698,004	14,813	2,698,004	100,718	65,107	0	0	212,221	473,337
Egresos compañías afiliadas	0	-19,249	19,249,24	0	0	718	0	0	0	705	17,827
Utilidad en operaciones	2,295,075	0	2,295,075	-14,813	1,877,843	104,088	-65,070	0	0	11,523	382,305
Costos de financiamientos, neto:											
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	44,325		44,325	13,471	10,816	0	0	0	0	19,938	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-528,692		-528,692	0	-48,504	0	0	0	0	-71	-66
Amortización de costo de emisión de bonos	-31,518		-31,518	0	-30,360	-35,184	0	0	0	0	-87,868
Dividendos ganados	154,293		303,841	303,841	2,217	-770	0	0	0	0	-389
Otros ingresos (egresos) financieros	20,519		20,519	0	2,217	0	0	0	0	18,089	214
Total de costos financieros, neto	-777,915	-149,548	-628,366	317,312	-863,802	-35,933	0	0	0	37,956	-83,898
Participación patrimonial	-47,357	-18,993	-28,364	0	0	0	0	0	0	0	-28,364
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	1,469,804	-168,541	1,638,345	302,499	1,013,241	69,155	-65,070	0	3,220	49,479	270,042
Impuesto sobre la renta, estimado	125,803		125,803	0	69,592	4,698	0	0	0	6,590	41,303
Utilidad (pérdida), neta	1,344,001	-168,541	1,512,542	302,499	943,248	63,457	-65,070	0	-3,220	42,889	228,739
Atribuido a:											
Accionistas de la controladora	1,343,566	-168,976	1,512,542	302,499	943,248	63,457	-65,070	0	-3,220	42,889	228,739
Intereses minoritarios	435	435	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida), neta	1,344,001	-168,541	1,512,542	302,499	943,248	63,457	-65,070	0	-3,220	42,889	228,739
Reservas no distribuidas al inicio del año	48,829,645	-1,998,085	50,827,730	12,117,989	29,717,532	9,685,091	483,821	342,628	-2,548	-367,001	-1,149,782
Impuestos sobre dividendos	-384,251	-149,549	-533,800	-388,670	-127,037	-18,093	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas al final del año	49,788,960	-2,017,512	51,806,472	12,031,818	30,533,743	9,730,455	418,751	342,628	-5,768	-324,111	-921,043

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

(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2005

(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)

Indice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

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

Anexo

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



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 ("la Compañía) al 31 de diciembre de 2005, y de los estados conexos consolidados de utilidad, de cambios en el patrimonio 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 la Compañía al 31 de diciembre de 2005, 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.

3 de marzo de 2006
Panamá, República de Panamá

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

Activos	Nota	2005	2004
Efectivo y equivalentes de efectivo	2 y 13	5,352,125	3,934,435
Depósitos a plazo fijo		1,696,713	974,962
Cuentas por cobrar:			
Clientes	3	10,456,195	9,438,298
Hipotecas		550,668	643,493
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.3,016,324 (2004: B/.2,478,261)		4,604,150	4,330,981
Alquileres		144,010	197,046
Compañías asociadas	13	1,514,834	1,583,409
Varias		734,187	778,581
		<u>18,004,044</u>	<u>16,971,808</u>
Menos provisión para cuentas incobrables		<u>329,562</u>	<u>264,241</u>
Cuentas por cobrar, neto		<u>17,674,482</u>	<u>16,707,567</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		7,300,938	3,173,962
Costos de construcción en proceso		19,650,605	18,776,398
Terrenos	9, 10	15,609,036	17,938,482
Materiales, equipos y repuestos		2,269,310	1,666,970
Viveres y bebidas		71,647	71,328
Otros		203,554	176,654
Total de inventarios		<u>45,105,090</u>	<u>41,803,794</u>
Inversión en bonos, acciones y otros valores, neto	4 y 13	14,279,152	12,883,819
Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto	5 y 12	15,738,322	15,836,715
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6 y 12	28,323,381	26,856,602
Franquicias, neto de amortización acumulada	7	764,307	800,005
Otros activos	8 y 14	1,415,233	1,366,537
Total de los activos		<u>130,348,805</u>	<u>121,164,436</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 31.

<u>Pasivos y Patrimonio</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Préstamos por pagar	9 y 13	23,951,466	15,614,552
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	10 y 13	33,932,263	37,340,377
Menos costos de emisión, neto de primas recibidas		393,327	263,500
Bonos por pagar, neto		33,538,936	37,076,877
Cuentas por pagar:			
Proveedores		2,872,179	3,612,308
Otras		630,735	639,525
Total de cuentas por pagar		3,502,914	4,251,833
Gastos acumulados por pagar	14	916,412	861,646
Ingresos diferidos		157,222	177,563
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		116,125	128,157
Depósitos de clientes		1,215,869	872,294
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	12	1,656,683	1,537,997
Impuesto sobre la renta por pagar		220,404	1,525
Total de los pasivos		65,276,031	60,522,444
Patrimonio:			
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		3,562,055	2,526,888
Utilidades no distribuidas		48,829,645	45,435,093
Total de patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora		65,017,508	60,587,789
Intereses minoritarios		55,266	54,203
Total de patrimonio		65,072,774	60,641,992
Compromisos y contingencias	20		
Total de los pasivos y patrimonio		130,348,805	121,164,436

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Ventas de bienes y servicios	17	50,075,930	41,996,701
Costo de las ventas		<u>34,304,610</u>	<u>28,223,773</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>15,771,320</u>	<u>13,772,928</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales		1,701,234	1,744,253
Intereses ganados en financiamientos		840,664	883,936
Otros ingresos de operaciones		<u>256,329</u>	<u>484,236</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>2,798,227</u>	<u>3,112,425</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	15 y 16	10,884,172	9,729,986
Utilidad en operaciones antes de costos financieros netos		<u>7,685,375</u>	<u>7,155,367</u>
(Costos) ingresos financieros, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		110,809	94,468
Intereses pagados en financiamientos bancarios	13	-1,220,827	-895,578
Intereses pagados sobre bonos	10 y 13	-1,970,408	-2,526,726
Amortización de costos de emisión de bonos		-68,435	-83,687
Dividendos ganados	13	848,747	660,036
Varios, neto		<u>105,670</u>	<u>128,440</u>
Total de costos financieros, neto		<u>-2,194,444</u>	<u>-2,623,047</u>
Participación patrimonial en asociadas	4	<u>-273,833</u>	<u>-30,939</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		5,217,098	4,501,381
Impuesto sobre la renta, estimado	11	<u>361,424</u>	<u>64,591</u>
Utilidad neta		<u>4,855,674</u>	<u>4,436,790</u>
Atribuible a:			
Accionistas de la controladora		4,854,611	4,435,593
Intereses minoritarios		<u>1,063</u>	<u>1,197</u>
Utilidad neta		<u>4,855,674</u>	<u>4,436,790</u>
Utilidad neta por acción		<u>0.95</u>	<u>0.87</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 31.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

	Atribuible a Accionistas de la Controladora						
	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas por subsidiaria	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas	Total	Intereses minoritarios
Saldo al 31 de diciembre de 2003	12,814,874	-876,259	687,193	1,719,190	42,125,647	56,470,645	53,006
Utilidad neta - 2004	0	0	0	0	4,435,593	4,435,593	1,197
Dividendos declarados	0	0	0	0	-1,126,147	-1,126,147	0
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	807,698	0	807,698	0
Saldo al 31 de diciembre de 2004	<u>12,814,874</u>	<u>-876,259</u>	<u>687,193</u>	<u>2,526,888</u>	<u>45,435,093</u>	<u>60,587,789</u>	<u>54,203</u>
Utilidad neta - 2005	0	0	0	0	4,854,611	4,854,611	1,063
Dividendos declarados	0	0	0	0	-1,460,059	-1,460,059	0
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	1,035,167	0	1,035,167	0
Saldo al 31 de diciembre de 2005	<u>12,814,874</u>	<u>-876,259</u>	<u>687,193</u>	<u>3,562,055</u>	<u>48,829,645</u>	<u>65,017,508</u>	<u>55,266</u>

El estado consolidado de cambios en el patrimonio debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 31.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	4,855,674	4,436,790
Partidas para conciliar la utilidad neta y los flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para préstamos incobrables	209,383	282,575
Depreciación y amortización	3,926,731	3,443,295
Amortización de costos de emisión de bonos	68,435	83,687
Gastos de intereses	3,625,533	4,006,533
Pérdida en venta de activo fijo	48,348	373,272
Pérdida en participación patrimonial	273,833	30,939
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>13,007,937</u>	<u>12,657,091</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Aumento en cuentas por cobrar	-1,064,529	-2,052,265
Aumento neto en préstamos personales e hipotecas	-180,344	-577,173
Aumento en inventarios	-3,301,296	-2,268,040
Aumento en otros activos	-12,998	-186,465
(Disminución) aumento en documentos y cuentas por pagar	-847,262	567,513
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar	261,613	90,417
Disminución en terrenos por pagar	0	-327,470
Aumento en otros pasivos	125,052	457,330
Intereses pagados	-3,679,860	-3,905,635
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>4,308,313</u>	<u>4,455,303</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos	-4,726,377	-3,817,914
Producto de la venta de activo fijo	600,295	556,114
Aumento (disminución) en depósitos a plazo fijo	-721,751	2,316,064
Producto de la venta de inversión en acciones	440,812	62,500
Pagos por adquisición de bonos y acciones	-922,141	-1,168,894
Disminución en cuentas por cobrar compañías relacionadas	68,575	77,012
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>-5,260,587</u>	<u>-1,975,118</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	-50,781,196	-26,826,616
Producto de obligaciones bancarias	58,019,413	22,170,674
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	7,794,747	13,663,892
Bonos redimidos	-11,202,941	-8,587,107
Dividendos pagados	-1,460,059	-1,126,147
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>2,369,964</u>	<u>-705,304</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	1,417,690	1,774,881
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>5,352,125</u>	<u>3,934,435</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 31.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(1) Constitución, Operación y 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 2005, 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 Administración para su emisión el 3 de marzo de 2006.

(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) y sus interpretaciones, 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.

La preparación de los estados financieros de conformidad con las NIIF requiere de parte de la Administración, la realización de juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas y las cifras reportados en los activos, pasivos, ingresos, costos y gastos. Los estimados y las presunciones asociadas se basan en la experiencia histórica y varios otros factores que se creen son razonables bajo las circunstancias, cuyos resultados forman la base de realización de los juicios sobre el valor corriente de los activos y pasivos que no se pueden obtener de otras fuentes más evidentes. Los resultados actuales pudiesen diferir con aquellos estimados en su momento.

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.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(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.

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
Viveres 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 de tasa de interés efectiva.

(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 recuperable 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 razonable y el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamiento al inicio del arrendamiento, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro.

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) *Propiedades de Inversión*

Las propiedades de inversión, consistentes de lotes de terreno y los locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada. Las propiedades de inversión se incluyen en el rubro de inmuebles y equipo en arrendamiento.

(j) *Deterioro de Activos*

Los valores en libros de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance de situación consolidado 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.

(k) *Activo Intangible*

El activo intangible que consiste 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 ha establecido en 15 años a partir de su utilización.

(l) *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
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.
- Entrega de la unidad de vivienda.

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.

(m) *Dividendos*

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

(n) *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.

(o) *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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio.

(p) *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.

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

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

(r) *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 utilidad utilizando el método de tasa de interés efectiva.

(s) *Cuentas por Pagar Proveedores y Otras*

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

(t) *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.

(u) *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.

(v) *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.

(w) *Utilidad Neta por Acción*

La utilidad neta por acción mide el desempeño de la entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad disponible para los accionistas comunes entre la cantidad promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

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

Algunas cifras del año 2004 han sido reclasificadas para uniformarlas con la presentación de los estados financieros consolidados del año 2005.

(2) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

	31 de diciembre	
	2005	2004
Bancos y efectivo en caja	1,155,828	1,150,376
Depósitos a plazo fijo	4,196,297	2,784,059
	<u>5,352,125</u>	<u>3,934,435</u>

(3) Cuentas por Cobrar a Clientes

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

	31 de diciembre	
	2005	2004
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	8,183,085	7,594,601
Ventas de terrenos	46,210	228,053
Alquiler de equipo	1,951,487	1,396,021
Servicios de construcción	0	35,982
Servicios de hotelería	246,338	179,040
Otras	29,075	4,601
	<u>10,456,195</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 (I), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los Bancos realicen los desembolsos de las respectivas hipotecas de clientes.

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

	31 de diciembre	
	2005	2004
Saldo al inicio del año	264,241	184,092
Provisión del año	209,383	282,575
Cargos contra la provisión	144,062	202,426
Saldo al final del año	<u>329,562</u>	<u>264,241</u>

(4) Inversiones en Bonos, Acciones y Otros Valores

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

	31 de diciembre	
	2005	2004
Valores disponibles para la venta	11,110,276	10,076,608
Valores mantenidos hasta su vencimiento	1,391,346	1,090,643
Inversiones en asociadas	1,777,530	1,716,568
	<u>14,279,152</u>	<u>12,883,819</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 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 amortizado. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2009, con tasas de interés anual que oscilan entre 4.25% y 9%. Además, Valores Comerciales Negociables con vencimiento en 2006 y con una tasa de interés de 5.22% y Certificado de Participación Negociable con vencimientos hasta el 2035.

	31 de diciembre	
	2005	2004
Bonos de empresas locales	389,320	483,069
Bonos del Estado Panameño	650	32,335
Notas del Tesoro de la República de Panamá	0	313,875
Valores Comerciales Negociables	730,086	0
Certificados de Participación Negociables	<u>271,290</u>	<u>261,364</u>
	<u>1,391,346</u>	<u>1,090,643</u>

Inversiones en Asociadas:

Las inversiones en asociadas ascendían a B/.1,777,530 (2004: B/.1,716,568). Durante el período 2005, se incrementaron las inversiones por efecto de la participación patrimonial en B/.182,125 (2004: B/.167,500) y se reconoció como pérdida neta en participación patrimonial un total de B/.273,833 (2004: B/.30,939).

La Compañía tiene las siguientes inversiones en asociadas:

	Propiedad	
	2005	2004
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	50%	50%
Agrogranadera Río Caimito, S. A.	50%	50%

Un resumen de la información financiera de las asociadas al 100% se presenta a continuación:

	2005				
	Activos	Pasivos	Patrimonio	Ingresos	Pérdida
Franquicias Latinoamericana, S. A.	<u>3,618,607</u>	<u>3,972,789</u>	<u>(354,182)</u>	<u>3,211,295</u>	<u>(305,340)</u>
Agrogranadera Río Caimito, S. A.	<u>7,045,341</u>	<u>3,683,871</u>	<u>3,361,470</u>	<u>128,370</u>	<u>(242,326)</u>
	2004				
	Activos	Pasivos	Patrimonio	Ingresos	Pérdida
Franquicias Latinoamericana, S. A.	<u>3,535,574</u>	<u>3,486,732</u>	<u>48,842</u>	<u>2,104,235</u>	<u>27,188</u>
Agrogranadera Río Caimito, S. A.	<u>7,166,540</u>	<u>3,877,449</u>	<u>3,289,091</u>	<u>281,635</u>	<u>(89,066)</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(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:

	31 de diciembre de 2005		
	Inmuebles y Locales		Total
	Comerciales	Equipos	
Costo:			
Al inicio del año	15,230,791	5,481,808	20,712,599
Adición	40,174	1,692,193	1,732,367
Ventas y descartes	0	(622,261)	(622,261)
Al final del año	<u>15,270,965</u>	<u>6,551,740</u>	<u>21,822,705</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	2,442,032	2,433,852	4,875,884
Gasto del año	325,832	1,196,610	1,522,442
Ventas y descartes	0	(313,943)	(313,943)
Al final del año	<u>2,767,864</u>	<u>3,316,519</u>	<u>6,084,383</u>
Saldos netos:			
Al final del año	<u>12,503,101</u>	<u>3,235,221</u>	<u>15,738,322</u>

	31 de diciembre de 2004		
	Inmuebles y Locales		Total
	Comerciales	Equipos	
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	(697,525)	(697,525)
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	(285,055)	(285,055)
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>

Al 31 de diciembre de 2005, el gasto de depreciación por B/.1,522,442, (2004: B/.1,268,509), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,196,610 (2004: B/.954,506) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.325,832 (2004: B/.314,003).

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, la Compañía ha optado por mantener los inmuebles utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de diciembre de 2005, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo, Neto

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

	31 de diciembre de 2005				
	Inmuebles	Equipos	Mobiliario y Equipo de Restaurante	Mobiliario y Otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	22,706,742	6,645,194	4,814,519	3,354,690	37,521,145
Adición	1,193,818	2,257,502	567,390	192,683	4,211,393
Ventas y descartes	0	591,053	1,479	2,864	595,396
Al final del año	<u>23,900,560</u>	<u>8,311,643</u>	<u>5,380,430</u>	<u>3,544,509</u>	<u>41,137,142</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	461,418	1,066,504	561,772	314,595	2,404,289
Ventas y descartes	0	253,879	111	1,081	255,071
Al final del año	<u>2,824,992</u>	<u>4,383,647</u>	<u>3,297,750</u>	<u>2,307,372</u>	<u>12,813,761</u>
Saldos netos:					
Al final del año	<u>21,075,568</u>	<u>3,927,996</u>	<u>2,082,680</u>	<u>1,237,137</u>	<u>28,323,381</u>

	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	(13,483)	(1,446,653)	0	(476,336)	(1,936,472)
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	0	947,592	0	471,964	1,419,556
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>

Al 31 de diciembre de 2005, el gasto de depreciación por B/.2,404,289 (2004: B/.2,174,786), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.922,387 (2004: B/.757,489) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.1,481,902 (2004: B/.1,417,297).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 9 y 10.

(7) Franquicias

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Los costos de las franquicias T.G.I. Friday's y Country Inn & 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>(35,698)</u>	<u>(35,698)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2005	<u>1,031,667</u>	<u>(267,360)</u>	<u>764,307</u>

(8) Otros Activos

El detalle de otros activos es el siguiente:

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Impuestos pagados por anticipado	110,600	210,172
Seguros y otros gastos pagados por anticipado	595,707	511,900
Depósitos en garantía	122,189	128,135
Fondo de cesantía	497,147	426,740
Crédito fiscal por intereses preferenciales	<u>89,590</u>	<u>89,590</u>
	<u>1,415,233</u>	<u>1,366,537</u>

(9) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar:

	<u>31 de diciembre de 2005</u>			<u>31 de diciembre de 2004</u>		
	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	0	0	0	15,578	0	15,578
Banco Continental de Panamá, S. A.	26,562	24,349	50,911	26,562	50,912	77,474
Total préstamos hipotecarios	<u>26,562</u>	<u>24,349</u>	<u>50,911</u>	<u>42,140</u>	<u>50,912</u>	<u>93,052</u>
Préstamos Comerciales:						
Banco General, S. A.	841,500	0	841,500	0	0	0
Banco Continental de Panamá, S. A.	40,188	427,808	467,996	0	0	0
Banco Aliado, S. A.	443,032	856,027	1,299,059	880,000	0	880,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>
Total préstamos comerciales	<u>1,324,720</u>	<u>1,283,835</u>	<u>2,608,555</u>	<u>4,130,000</u>	<u>0</u>	<u>4,130,000</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Central Latinoamericana de Valores, S. A.	2,500,000	0	2,500,000	0	0	0
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	1,000,000	0	1,000,000
HSBC Bank USA	0	0	0	730,000	0	730,000
Banco General, S. A.	2,500,000	0	2,500,000	1,500,000	0	1,500,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	5,327,000	0	5,327,000	4,443,500	0	4,443,500
Banco Aliado, S. A.	2,000,000	0	2,000,000	0	0	0
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	0	0	0
Primer Banco del Istmo, S. A.	<u>4,465,000</u>	<u>0</u>	<u>4,465,000</u>	<u>3,718,000</u>	<u>0</u>	<u>3,718,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>21,292,000</u>	<u>0</u>	<u>21,292,000</u>	<u>11,391,500</u>	<u>0</u>	<u>11,391,500</u>
	<u>22,643,282</u>	<u>1,308,184</u>	<u>23,951,466</u>	<u>15,563,640</u>	<u>50,912</u>	<u>15,614,552</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Préstamos hipotecarios:

Los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales de 8.5%.

Préstamos comerciales:

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayor de un año, e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

Valores comerciales rotativos:

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

(10) Bonos por Pagar

En los años 2005 y 2004, la Compañía formalizó nuevas ofertas públicas para la emisión de bonos. En 2003, 2002, 2001 y 2000 se formalizaron ofertas privadas para la emisión de bonos. 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>2005</u>	<u>2004</u>
<u>Emisión 2005</u>			
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento el 22 de noviembre de 2015, interés anual de 7.94%, pagadero trimestralmente	7,500,000	7,500,000	0
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7%, pagadero trimestralmente.	12,000,000	10,473,731	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%, pagadero mensualmente.	2,023,302	1,348,363	1,830,803
Bonos del 15 de diciembre de 2003, Con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente.	700,000	274,075	603,310
Bonos del 25 de julio de 2003, Con vencimiento el 25 de julio de 2013, interés anual de 7.25% (2004: 7%), pagadero mensualmente.	400,000	329,426	358,989
Bonos del 4 de septiembre de 2003, Con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	550,000	0	499,199
Bonos del año 2003, con vencimiento en el año 2006 y 2007, interés anual de 7.5% (2004: 8%), pagadero mensualmente.	2,000,000	1,178,740	1,599,883

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 Diciembre 31</u>	
		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	850,000	706,949	771,489
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento el 31 de septiembre de 2012, interés anual de 7.5%, pagadero mensualmente.	4,300,000	2,902,500	3,332,500
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 %, pagadero mensualmente	7,300,000	4,674,092	5,422,432
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	4,200,000	2,747,387	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 9.5%, pagadero mensualmente anual de 7.25%, pagadero mensualmente.	5,000,000	1,797,000	2,565,000
Bonos del 10 de julio de 2000, con vencimiento original el 10 de julio del 2012 Interés anual de 7.75% mensualmente. Redimido anticipadamente	<u>6,700,000</u>	<u>0</u>	<u>5,841,730</u>
	<u>53,523,302</u>	<u>33,932,263</u>	<u>37,340,377</u>
Menos: Vencimientos corrientes		<u>5,744,624</u>	<u>4,587,029</u>
		<u>28,187,639</u>	<u>32,753,348</u>

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

Emisión 2005

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

(d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

(e) Contempla abonos a capital para 2006 de B/.889,075.

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., 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 2006 de B/.960,426 (2005: B/.892,593).

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 Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (d) Contempla abonos a capital para 2006 de B/.1,454,962 (2005: B/.1,366,057).

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.
- (c) Contempla abonos a capital de B/.430,000 (2005: 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 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 de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias, 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 2006 de B/.808,742 (2005: B/.743,859).

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 2006 de B/.433,419 (2005: B/.401,440).

Emisión 2000

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (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 2006 de B/.768,000 (2005: B/.753,080).

(11) Impuestos

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de diciembre de 2005, se determinó de conformidad con ambos métodos, el cálculo alternativo de impuesto sobre la renta (CAIR) y el método tradicional.

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2005, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

	2005		2004	
	Porcentaje	Valores	Porcentaje	Valores
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>5,217,098</u>		<u>4,501,381</u>
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	30%	1,565,129	30%	1,350,414
Incentivos fiscales neto	(23%)	(1,189,286)	(31%)	(1,370,144)
Ingresos no gravables	(6%)	(314,486)	(5%)	(234,553)
Pérdidas en compañías asociadas	3%	137,169	7%	325,771
Ajuste de consolidación neto	(1%)	(55,982)	(1%)	(38,325)
Gastos no deducibles y otros	4%	218,880	1%	31,428
Total del impuesto sobre la renta	<u>7%</u>	<u>361,424</u>	<u>1%</u>	<u>64,591</u>

(12) 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. El total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, están incluidos en los siguientes rubros de los estados financieros consolidados según se detalla a continuación:

	31 de diciembre de					
	2005			2004		
	Inmueble y equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total	Inmueble y equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	796,433	2,308,674	3,105,107	91,271	1,943,903	2,035,174
Equipo rodante	0	449,952	449,952	0	390,117	390,117
Equipos menores	0	191,698	191,698	0	131,016	131,016
	<u>796,433</u>	<u>2,950,324</u>	<u>3,746,757</u>	<u>91,271</u>	<u>2,465,036</u>	<u>2,556,307</u>
Menos depreciación acumulada	<u>175,107</u>	<u>1,100,073</u>	<u>1,275,180</u>	<u>16,733</u>	<u>628,567</u>	<u>645,300</u>
	<u>621,326</u>	<u>1,850,251</u>	<u>2,471,577</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 el 31 de diciembre de:

2006	1,059,562
2007	598,112
2008	<u>135,886</u>
Total de pagos mínimos por arrendamiento	1,793,560
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(136,877)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,656,683</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(13) Saldos y Transacciones con Compañías Relacionadas

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

	31 de diciembre de	
	2005	2004
Efectivo en banco	<u>311,433</u>	<u>129,936</u>
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	776,519	762,295
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	625,435	686,875
Otras	<u>112,880</u>	<u>134,239</u>
	<u>1,514,834</u>	<u>1,583,409</u>
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>9,547,824</u>	<u>8,614,809</u>
Préstamos por pagar, Banco General, S. A.	<u>2,500,000</u>	<u>1,500,000</u>
Bonos por pagar, Banco General, S. A.	<u>6,127,320</u>	<u>11,266,675</u>
Intereses pagados en financiamiento	<u>255,347</u>	<u>148,767</u>
Intereses pagados en bonos, Banco General, S. A.	<u>650,938</u>	<u>904,314</u>
Dividendos ganados	<u>782,719</u>	<u>626,175</u>

(1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes y en la cual se reconocen las deudas contraídas por Franquicias Latinoamericanas, S. A. con compañías subsidiarias del Grupo UNESA. Estos saldos pendientes devengan un interés del 2% sobre los saldos insolutos.

(2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento definida. A partir el año 2003, la Administración suspendió el cargo de intereses sobre este saldo.

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.

Durante el año 2005 se pagó a los Directores la suma de B/.31,350 (2004: B/.7,050) en concepto de dietas. A los ejecutivos claves principales de la Administración de la Compañía se les pagó en año 2005 la suma de B/.977,894 (2004: B/.819,386), en concepto de salarios, gastos de representación, bonificación y otras participaciones.

(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.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de diciembre de 2005, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.516,175 (2004: B/.463,738), 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 Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de diciembre de 2005, la Compañía mantiene en el fondo de cesantía B/.497,147 (2004: B/.426,740).

(15) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

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

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Gastos de personal	3,751,059	3,101,814
Depreciación y amortización	1,807,734	1,731,300
Publicidad y promociones	1,134,767	848,622
Servicios públicos	634,031	572,059
Reparaciones y mantenimiento	414,805	389,260
Gastos bancarios	113,844	117,771
Alquileres	263,915	282,218
Gastos legales y notariales	481,860	368,794
Impuestos	304,342	362,448
Seguridad	208,133	202,102
Seguros	91,573	99,288
Servicios profesionales	367,573	412,560
Gastos de oficina	123,821	101,961
Gastos de viaje y viáticos	221,041	156,769
Cuentas incobrables	209,383	282,575
Comisión de tarjetas	60,401	61,778
Otras	<u>695,890</u>	<u>638,667</u>
	<u>10,884,172</u>	<u>9,729,986</u>

(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>2005</u>	<u>2004</u>
Salarios	1,907,758	1,811,985
Décimo tercer mes	190,420	176,625
Vacaciones	193,319	181,072
Gastos de representación	444,997	378,197
Participación	228,791	181,340
Comisiones	194,142	151,349
Bonificación	147,988	145,832
Seguro Social	264,918	247,134
Seguro de vida y hospitalización	76,158	69,554
Otras	<u>210,736</u>	<u>190,594</u>
	<u>3,859,227</u>	<u>3,533,682</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El número promedio de los empleados durante el año terminado el 31 de diciembre de 2005 fue de 636 (2004: 634 empleados). Al 31 de diciembre de 2005, el gasto de personal por B/.3,859,227 (2004: B/.3,533,682), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.108,168 (2004: B/.431,868) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.3,751,059 (2004: B/.3,101,814).

(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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(Información en Miles de Balboas)

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Ingresos de clientes externos																		
Ventas de bienes y servicios	34,072	28,203	6,406	6,249	5,796	4,404	3,801	3,141	0	0	0	0	0	0	0	0	50,075	41,997
Costos de ventas	25,434	20,197	4,878	4,787	3,121	2,523	871	717	0	0	0	0	0	0	0	0	34,304	28,224
Ganancia bruta en ventas	8,638	8,006	1,528	1,462	2,675	1,881	2,930	2,424	0	0	0	0	0	0	0	0	15,771	13,773
% de costos sobre venta	74	72	76	77	54	57	23	23	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	1,136	1,156	566	588	0	0	0	0	1,702	1,744
Financiamiento	109	169	0	0	0	0	0	0	0	0	0	732	715	0	0	841	884	
Otros ingresos (egresos) operacionales	61	93	13	(35)	54	69	79	51	(10)	(4)	(5)	(9)	85	80	(22)	238	255	483
Total de otros ingresos de operaciones	170	262	13	(35)	54	69	79	51	1,126	1,152	561	579	817	795	(22)	238	2,798	3,111
Gastos generales y administrativos	1,985	1,706	978	911	1,909	1,371	2,039	1,839	541	549	282	280	581	726	0	21	8,315	7,403
Distribución de gastos corporativos	2,067	1,853	111	105	92	87	68	65	96	91	29	27	106	99	0	0	2,569	2,327
	4,052	3,559	1,089	1,016	2,001	1,458	2,107	1,904	637	640	311	307	687	825	0	21	10,884	9,730
Utilidad en operaciones	4,756	4,709	452	411	728	492	902	571	489	512	250	272	130	-30	-22	217	7,685	7,154
Otros ingresos (egresos)																		
Intereses ganados en plazo fijo	111	94	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	111	94
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(831)	(789)	(29)	(1)	(155)	(104)	(203)	0	0	0	(3)	0	(1)	0	0	(1,221)	(895)	
Intereses pagados sobre bonos	(1,072)	(1,368)	(166)	(192)	(127)	(75)	(266)	(506)	(222)	(249)	(117)	(134)	(2)	(2)	0	(1,972)	(2,526)	
Amortización de costos de emisión de bonos	(59)	(75)	(1)	(1)	0	0	(1)	(1)	(1)	0	(7)	(6)	0	0	0	(69)	(83)	
Dividendos ganados	849	660	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	849	660	
Otros																		
Prima en emisión de bonos	0	72	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	72
Varios, neto	107	57	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)	107	56	
Total de otros ingresos (egresos) neto	(895)	(1,349)	(196)	(194)	(282)	(179)	(470)	(507)	(223)	(249)	(127)	(140)	(2)	(3)	0	(1)	(2,195)	(2,622)
Participación patrimonial en asociadas	0	0	(153)	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(121)	(45)	(274)	(31)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	3,861	3,360	103	231	446	313	432	64	266	263	123	132	128	(33)	(143)	171	5,216	4,501
Impuesto sobre la renta	118	15	90	32	96	0	17	0	27	18	0	13	0	0	0	0	361	65
Utilidad neta	3,743	3,345	13	199	350	313	415	64	239	245	123	132	115	(33)	(143)	171	4,855	4,436

	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	65,295	60,829	7,771	7,236	8,687	7,406	12,123	11,191	9,957	10,218	5,706	5,838	5,412	5,347	15,398	13,099	130,349	121,164
Total pasivos	7,671	11,109	2,900	2,916	5,402	5,158	7,635	7,023	2,616	3,008	1,810	2,049	123	119	37,119	29,140	65,276	60,522
Otra Información:																		
Depreciación	1,151	964	365	355	1,398	1,149	589	556	252	249	141	142	30	28	0	0	3,926	3,443

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 99%, aproximadamente. El 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió el 99% de la acciones de Hoteles del Caribe, S. A. y se incluye en los estados financieros consolidados como su subsidiaria.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria (Hoteles del Caribe, S. A.)
Inmobiliaria Sucasa, S. A.
Distribuidores Consolidados, S. A.
Constructora Corona, S. A.
Inversiones Sucasa, S. A.
Caribbean Franchise Development Corp.

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

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

(19) Fusión de Compañías

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

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

(20) Compromisos y Contingencias

Al 31 de diciembre de 2005, la Compañía mantenía compromiso de cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.1,220,414 (2004: B/.1,501,693).

Unión Nacional de Empresas, S. A. ha otorgado una fianza mancomunada a favor de Banco General, S. A. hasta por el 50% del saldo de las obligaciones contraídas por una compañía asociada por razón de los contratos de préstamos hipotecarios y líneas de adelanto que la asociada ha contraído por B/.3,000,000.

En marzo de 2005, Distribuidores Consolidados, S. A. (la Promotora), una subsidiaria de la Compañía, suscribió un contrato con Ciudad Santa Fe, S. A. (el Fideicomitente) y La Caja

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

de Ahorros, denominado “Contrato para el Desarrollo de Parcelas con Promesa de Compra Venta”, por medio del cual la Caja de Ahorros, como El Fiduciario, se obliga a vender, la Promotora se obliga a comprar y El Fideicomitente otorga su consentimiento, sobre 349,208 metros cuadrados de terreno por el valor de B/.5,301,601. El Promotor pagará a El Fiduciario el valor del terreno así: 5% del valor total a la firma del contrato en concepto de arras, 5% del valor total una vez recibido por parte de las autoridades la aprobación de los planos de acceso. Al 31 de diciembre de 2005, la Compañía había pagado los dos adelantos antes mencionados. El saldo restante se podrá pagar a medida que El Promotor vaya vendiendo cada unas de las viviendas o mediante la cancelación de mini-parcelas. El saldo restante devengará un interés del 7.5% anual sobre saldo, y deberá cancelarse trimestralmente a El Fideicomitente.

El Fiduciario, contra la recepción del valor de venta del lote respectivo al contado o mediante la entrega por parte de la Promotora de carta promesa irrevocable de pago emitida por bancos de reconocida solvencia en la República de Panamá, liberará el respectivo lote, suscribiendo la respectiva escritura pública contentiva del o los contratos de compraventa de que se trate.

Al 31 de diciembre de 2005, los adelantos realizados por la Compañía en virtud del presente contrato se encuentran registrados en la cuenta de inventario de terrenos por B/.549,088.

(21) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Las siguientes presunciones fueron establecidas por la administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación:

- (a) Depósitos a la vista y a plazo con bancos.
Para los depósitos a la vista y a plazo con bancos, el valor en libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza de corto plazo.
- (b) Inversiones en valores.
Para los valores disponibles para la venta que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es determinado por el valor según libro de los emisores. Otros valores que no cotizan en un mercado activo, se mantienen al costo y costo amortizado.
- (c) Préstamos
La cartera de préstamos se presentan neta de la provisión para protección de cartera. En adición, la cartera de préstamos por cobrar se mantiene con tasas de interés que se aproxima a las tasas de interés prevalecientes en el mercado, para préstamos con términos y condiciones similares.
- (d) Obligaciones
El valor en libros de obligaciones con vencimientos de un año o menos, se aproxima a su valor razonable dada su naturaleza de corto plazo. Para obligaciones con vencimiento a más de un año, se utiliza el flujo de efectivo descontado a una tasa de interés actual de mercado para determinar su valor razonable.

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

(a) Pérdida por deterioro de préstamos

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

(b) Deterioro de inversiones de capital disponibles para la venta

La Compañía determina que las inversiones de capital disponibles para la venta están deterioradas cuando ha habido una reducción significativa o prolongada en el valor razonable por debajo de su costo. Esta determinación de que es significativa o prolongada requiere juicio. Al realizar esta decisión, la Compañía evalúa entre otros factores, la volatilidad normal en el precio de la acción. Adicionalmente, el deterioro puede ser apropiado cuando existe evidencia de una desmejora en la salud financiera de la compañía en que se invierte, desempeño de la industria y el sector, cambios en la tecnología y flujos de efectivos operativos y financieros.

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

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

(23) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte. El balance de situación consolidado de la Compañía incluye instrumentos financieros.

Los principales riesgos identificados por la Compañía son los riesgos de crédito, mercado, liquidez, financiamiento y riesgo de tasa de interés, los cuales se describen a continuación:

(a) *Riesgo de Crédito*

Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió el activo financiero respectivo.

Para mitigar el riesgo de crédito, la Administración establece límites por deudor.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

A la fecha del balance de situación consolidado no existen concentraciones significativas de riesgo de crédito. La máxima exposición al riesgo de crédito está representada por el monto en libros de cada activo financiero.

(b) Riesgo de Mercado

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en los precios accionarios, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados de valores a eventos políticos y económicos.

La Administración dispone el cumplimiento de límites por instrumento financiero y establece el requerimiento de que, salvo por aprobación de Junta Directiva, sustancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en Balboas.

(c) Riesgo de Liquidez y Financiamiento

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, del deterioro de la calidad de la cartera de cuentas y préstamos por cobrar, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

La Administración evalúa y determina la porción de los activos de la Compañía que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, la composición del financiamiento, el apalancamiento y el plazo de los instrumentos financieros.

(d) Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y el riesgo de la tasa de interés del valor razonable son los riesgos de que los flujos futuros de efectivo de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

Para mitigar este riesgo la Administración de la Compañía ha fijado límites de exposición al riesgo de tasa de interés.

(24) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

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

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

En las actividades de la construcción, todas las ganancias derivadas de ventas de viviendas cuyo precio de ventas sea de B/.62,500.00 o menos, están exoneradas del pago del Impuesto Sobre la Renta, siempre que sean reinvertidas 4 veces en la construcción de viviendas por el importe antes indicado. Con el Decreto Ejecutivo 177 de 9 de diciembre de 2005, se extiende el beneficio fiscal hasta el 2008 y los contribuyentes que se acojan al mismo deberán obtener los permisos de ocupación antes del 31 de diciembre de 2008.

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

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

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

Activos	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.		Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. Y Subsidiaria		Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Distribuidores Consolidados, S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Caribbean Franchise Development Corp.
				Activo	Pasivo	Activo	Pasivo						
Efectivo y equivalentes de efectivo	5,352,125	0	5,352,125	42,136	1,772,247	0	19,263	0	0	0	0	3,276,329	242,150
Depósitos a plazo fijo	1,696,713	0	1,696,713	1,381,944	0	0	0	0	0	0	0	314,769	0
Cuentas por cobrar:													
Clientes	10,456,195	0	10,456,195	0	10,333,777	46,210	0	0	0	0	0	0	76,208
Hipotecas	550,666	0	550,666	0	354,802	0	0	0	0	0	0	195,866	0
Préstamos personales	4,604,150	0	4,604,150	0	0	0	0	0	0	0	0	4,604,150	0
Compañías afiliadas	0	-47,717,563	47,717,563	8,394,966	29,467,433	5,180,850	2,401,200	175,161	96,094	0	0	491,710	1,510,149
Acquierees	1,440,010	0	1,440,010	0	36,549	52,542	0	0	0	0	0	8,579	44,340
Compañías relacionadas	1,514,634	0	1,514,634	1,902	509,843	2,677	14,245	18,718	3,479	0	0	433,367	534,082
Varios	734,187	-474,169	1,208,356	491,955	553,503	7,345	0	214	0	0	0	41,353	110,507
	18,004,044	-48,191,732	66,195,776	8,888,823	41,257,907	5,289,624	2,415,445	194,093	99,573	0	0	5,775,025	2,275,286
Menos provisión para cuentas incobrables	329,562	10,595	318,967	0	99,316	0	0	0	0	0	0	219,651	0
Total de cuentas por cobrar, neto	17,674,482	-48,202,327	65,676,809	8,888,823	41,158,591	5,289,624	2,415,445	194,093	99,573	0	0	5,555,374	2,275,286
Inventarios:													
Unidades de viviendas terminadas	7,300,938	0	7,300,938	0	7,300,938	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	19,650,605	148,088	19,502,517	0	18,292,557	1,209,960	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	15,609,036	23,189	15,585,847	0	11,640,292	3,393,792	0	549,088	0	0	0	2,675	0
Equipo de construcción, piezas, repuestos y materiales de construcción	2,269,310	0	2,269,310	0	2,269,310	0	0	0	0	0	0	0	0
Viveres, bebidas y suministros	71,647	0	71,647	0	36,036	0	0	0	0	0	0	0	71,647
Otros	203,554	0	203,554	0	36,036	0	0	0	0	0	0	0	167,518
Total de inventarios	45,105,090	171,277	44,933,813	0	39,539,133	4,603,752	0	549,088	0	0	0	2,675	239,165
Inversiones en bonos, acciones y otros valores, neto	14,279,152	-4,678,948	18,958,100	17,023,349	360,507	0	0	0	0	0	0	1,574,244	0
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto	15,738,322	0	15,738,322	0	4,505,118	7,691,652	0	0	0	0	0	771,590	2,769,962
Inmuebles, maquinarias y equipo, al costo	41,137,139	-431,479	41,568,618	0	23,105,747	1,025,160	0	0	0	0	0	394,624	17,043,087
Menos depreciación acumulada	12,813,758	401,949	12,411,809	0	8,037,599	106,106	0	0	0	0	0	276,103	3,992,001
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	28,323,381	-833,428	29,156,809	0	15,068,148	919,054	0	0	0	0	0	118,521	13,051,086
Franchicias, neto	764,307	0	764,307	0	12,444	0	0	0	0	0	0	0	751,863
Otros activos	1,415,233	-32,968	1,448,201	124	985,014	120,895	3,577	205	4,672	0	0	81,449	252,265
Total de los activos	130,348,805	-53,576,394	183,925,199	27,336,376	103,401,202	18,624,977	2,438,285	743,386	104,245	0	0	11,694,951	19,581,777

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

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación. Continuación
(Expresado en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. Y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Pasivos y patrimonio											
Préstamos por pagar	23,951,466	0	23,951,466	0	23,900,554	0	0	0	0	0	50,912
Bonos por pagar	33,538,936	-18,216	33,557,152	0	32,529,612	0	0	0	0	0	1,027,540
Cuentas por pagar	2,872,179	0	2,872,179	22,219	2,525,852	54	0	0	0	1,368	344,905
Proveedores	0	-47,744,986	47,744,986	0	9,462,344	8,876,784	1,772,508	350,758	41,488	10,999,670	16,219,015
Compañías afiliadas	1,179	0	1,179	0	0	1,179	0	0	0	0	0
Compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos por pagar	629,556	-446,746	182,810	0	170,147	23,276	0	0	87	30,536	222,700
Otros	3,502,914	-88,434	3,414,480	5,536	278,161	5,223	0	0	5,857	36,360	386,853
Total de cuentas por pagar	35,027,914	-48,280,166	113,574,413	27,755	12,436,504	8,906,516	1,772,508	350,758	47,432	11,068,134	17,173,473
Gastos acumulados por pagar	916,412	0	916,412	0	613,021	0	0	0	42,371	44,855	216,165
Ingresos diferidos	157,222	0	157,222	0	157,222	0	0	0	0	0	0
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	116,125	0	116,125	0	116,125	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	1,215,869	0	1,215,869	0	1,168,231	23,370	0	0	0	9,723	14,545
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1,656,683	0	1,656,683	0	1,615,724	0	0	0	0	0	40,959
Impuesto sobre la renta por pagar	220,404	0	220,404	0	183,234	0	0	0	6,990	5,384	24,796
Total de los pasivos	65,276,031	-48,298,382	113,574,413	27,755	72,720,227	8,929,886	1,772,508	350,758	96,793	11,128,096	18,548,390
Patrimonio:											
Capital en acciones	12,814,874	-3,936,970	16,751,844	12,471,045	911,818	10,000	181,956	50,000	10,000	933,956	2,183,169
Acciones en tesorería	-4,000,000	0	-4,000,000	-632,840	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad acumulada	667,193	627,193	1,294,386	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas de subsidiaria capitalizadas	0	0	0	-9,625	-34,388	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	0	-44,013	-44,013	0	86,013	0	0	0	0	0	0
Superávit de valuación	0	-86,013	-86,013	0	0	0	0	0	0	0	0
Superávit de valuación sobre inversiones	3,562,055	0	3,562,055	3,562,055	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad no distribuida	48,829,645	-1,998,085	50,827,730	12,117,989	29,717,532	9,685,091	483,821	342,628	-2,548	-367,001	-1,149,782
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	65,017,508	-5,333,278	70,350,786	27,308,621	30,680,975	9,695,091	685,777	392,628	7,452	566,855	1,033,387
Total del patrimonio atribuible a interés minoritario											
Interés minoritario:											
Acciones comunes	42,202	42,202	84,404	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	13,984	52,666	66,650	0	0	0	0	0	0	0	0
	55,286	94,868	110,154	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de pasivos y patrimonio	130,348,805	-53,576,394	183,925,199	27,336,376	103,401,202	18,624,977	2,438,285	743,386	104,245	11,694,951	19,581,777

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

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

Año terminado el 31 de diciembre de 2005

(Expresado en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Urbanizadora de S. A. Y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Distribuidores Consolidados, S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Ventas de bienes y servicios:											
Viviendas	27,429,749	0	27,429,749	0	27,429,749	0	0	0	0	0	0
Terranos	6,642,647	-36,403	6,679,050	0	6,436,556	242,484	0	0	0	0	0
Terranos y locales comerciales	6,405,910	0	6,405,910	0	0	0	0	0	0	0	0
Equipos	2,760,774	0	2,760,774	0	2,760,774	0	0	0	0	0	6,405,920
Alquiler de equipos	3,035,511	0	3,035,511	0	3,035,511	0	0	0	0	0	0
Hotelería	3,801,324	0	3,801,324	0	2,589,016	0	0	0	0	0	1,212,309
Total de ventas netas	50,875,330	-225,888	50,801,181	0	46,255,684	246,494	0	0	675,407	0	7,618,233
Costos de las ventas:											
Viviendas	21,634,903	-688,485	22,324,388	0	21,648,981	0	0	0	0	0	0
Terranos	4,872,888	-36,403	4,872,888	0	3,083,557	36,403	0	0	675,407	0	0
Viviendas y locales comerciales	4,872,888	0	4,872,888	0	0	0	0	0	0	0	4,877,868
Equipos	2,105,062	0	2,105,062	0	2,105,062	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	1,725,795	0	1,725,795	0	1,725,795	0	0	0	0	0	0
Hotelería	3,430,186	0	3,430,186	0	2,315,372	0	0	0	0	0	2,085,440
Total de costos de las ventas	34,301,610	-225,888	35,030,498	0	29,155,372	36,403	0	0	675,407	0	5,163,316
Utilidad bruta	15,771,320	0	15,771,320	0	13,110,312	206,091	0	0	0	0	2,454,917
Otros ingresos de operaciones:											
Ingresos por alquiler de edificios	0	-991,551	991,551	0	991,551	0	0	0	0	0	0
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales	1,701,233	0	1,701,233	0	55,052	856,983	0	0	0	0	595,870
Intereses generados en financiamiento	840,665	0	840,665	0	108,988	-2,682	0	0	0	0	731,679
Otros ingresos (egresos) operacionales	2,329,229	-991,551	3,769,728	0	1,325,239	849,181	182	0	0	0	1,009,320
Total de otros ingresos de operaciones	10,877,421	-156,798	11,034,219	0	7,575,525	448,355	233,161	0	0	0	1,900,489
Gastos generales y administrativos	7,885,731	-976,216	6,909,515	6,751	895,219	-46,678	-232,979	0	0	0	313,125
Egresos compañías aliadas	6,751	0	6,751	6,751	6,856,382	0	0	0	0	0	476,686
Utilidad (pérdida) en operaciones	7,885,731	141,493	7,549,316	-6,751	6,856,382	-46,678	-232,979	0	0	0	-344,055
(Costos) Ingresos financieros, neto:											
Intereses generados en depósitos a plazo fijo	110,809	0	110,809	26,846	7,155	0	0	0	0	0	76,808
Intereses generados en depósitos bancarios	-1,220,809	0	-1,220,809	0	-1,216,237	0	0	0	0	0	-36
Intereses pagados sobre bonos	-1,970,409	0	-1,970,409	0	-1,466,237	-167,861	0	0	0	0	-346,311
Amortización de costo de emisión de bonos	-68,436	0	-68,436	0	-60,275	-6,606	0	0	0	0	-1,555
Dividendos generados	848,747	-78,282	927,561	927,561	0	9,000	0	0	0	0	488
Total de costos financieros, neto	-2,194,444	166,308	-2,360,752	954,397	-2,678,489	-173,489	0	0	0	0	-245,250
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	-573,833	-121,163	-694,996	0	-678,102	-173,489	0	0	0	0	-597,182
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	5,217,098	186,604	5,030,494	947,646	4,178,413	247,189	-232,979	0	0	-210,044	100,269
Impuesto sobre la renta, estimado	361,424	0	361,424	0	201,864	18,538	0	0	9,456	0	115,549
Utilidad (pérdida) neta	4,855,674	186,604	4,669,070	947,646	3,976,549	228,651	-232,979	0	-9,456	-226,061	-15,290
Atributable a:											
Accionistas de la controladora	4,854,611	185,541	4,669,070	947,646	3,976,549	228,651	-232,979	0	-9,456	-226,061	-15,290
Accionistas de las compañías asociadas	1,063	186,604	4,669,070	947,646	3,976,549	228,651	-232,979	0	-9,456	-226,061	-15,290
Utilidad neta	4,855,674	186,604	4,669,070	947,646	3,976,549	228,651	-232,979	0	-9,456	-226,061	-15,290
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	45,435,093	-2,262,919	47,698,012	12,647,682	25,749,677	9,467,408	716,800	342,628	6,908	-140,940	-1,092,151
Dividendos declarados	-1,460,059	-78,282	-1,539,352	-1,477,339	-8,684	-10,968	0	0	0	0	-42,351
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	48,822,645	-1,998,085	50,827,730	12,117,989	29,717,532	9,685,091	483,821	342,628	-2,546	-367,001	-1,149,782

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña