

PROSPECTO INFORMATIVO

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)

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

US\$ 40,000,000.00 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 Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000), moneda de curso legal de Estados Unidos de América, emitidos en una sola serie en forma nominativa, registrada y sin cupones en denominaciones de US\$1,000.00 y múltiplos de dicha denominación. La Fecha de Oferta de la Emisión será desde el 17 de diciembre de 2007. Los Bonos vencerán en un término de doce (12) años contados a partir de la Fecha de Oferta y tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posterior a la Fecha de Oferta. El capital de los Bonos se amortizará mediante abonos trimestrales, consecutivos (cada uno de los cuales será por un monto que se calculará, para cada Bono, según lo mencionado en la Sección III.A.6 de este Prospecto Informativo). Dichos abonos a capital se realizarán específicamente en cada Día de Pago a partir del 17 de marzo de 2010. Los Bonos devengarán intereses a una tasa de interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen de dos punto cinco por ciento (2.5%) la cual será revisable y pagadera trimestralmente todos los 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año hasta la Fecha de Vencimiento de la Emisión. Los pagos de capital e intereses serán realizados por el Emisor a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor, parcial o totalmente, a partir del tercer año de la Fecha de Oferta (o sea el 17 de diciembre de 2010), al 100% de su valor nominal.

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. (los “Fiadores Solidarios”) y por un fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc. cuyo activos serán primera hipoteca y anticresis sobre propiedades del Emisor por un valor de al menos el 125% del valor total de la Emisión (ver sección III.G).

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100% *

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

Denominación	Precio al público	Comisiones y Gastos	Monto neto al Emisor
US\$1,000.00	US\$1,000.00	US\$10.6919	US\$989.3081
Emisión	US\$40,000,000.00	US\$427,675.00	US\$39,572,325.00

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

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

Fecha de la Impresión: 17 de diciembre de 2007
Fecha de Oferta: 17 de diciembre de 2007

BG Investment Co., Inc.

BG Investment Co. Inc.
Casa de Valores



Banco General, S.A.
Suscriptor / Agente Estructurador

BG Trust, Inc.

BG Trust, Inc.
Agente Fiduciario

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

Emisor

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

Banco General, S. A.

Estructurador, Suscriptor Principal y Agente de Pago, Registro y Transferencia

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0846-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 303-8000
Fax 265-0291
gchong@bgeneral.com

BG Investment Co., Inc.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0846-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 303-8000
Fax 265-0291
gchong@bgeneral.com

BG Trust, Inc.

Fiduciario

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0846-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 303-8000
Fax 265-0291
gchong@bgeneral.com

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Listado

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

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia

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

Asesor Legal

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

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

Comisión Nacional de Valores

Entidad de Registro

Edificio Bay Mall - Piso 2 -
Oficina 206
Avenida Balboa
República de Panamá
Tel. 507 501 1700
Fax 507 501 1709
info@conaval.gob.pa

TABLA DE INDICE

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN.....	3
II. FACTORES DE RIESGO.....	6
A. De la Oferta.....	6
B. Del Emisor.....	7
C. Del Entorno.....	7
D. De la Industria.....	7
III. DESCRIPCION DE LA OFERTA.....	8
A. Detalles de la Oferta.....	8
B. Plan de Distribución.....	17
C. Mercados.....	18
D. Gastos de la Emisión.....	18
E. Uso de los Fondos.....	19
F. Impacto de la Emisión.....	20
G. Garantías.....	21
H. Respaldos.....	21
I. Modificaciones y Cambios.....	22
IV. INFORMACION DEL EMISOR.....	22
A. Historia y Desarrollo del Emisor.....	22
B. Información del Emisor.....	24
C. Capital Accionario del Emisor y Subsidiaria.....	24
D. Descripción de los Negocios del Emisor.....	25
E. Estructura Organizativa.....	26
F. Emisiones Públicas del Emisor y los Fiadores Solidarios.....	27
G. Inmueble, Maquinaria, Mobiliario y Equipo.....	27
H. Tecnología, Investigación, Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.	28
I. Capitalización y Endeudamiento.....	28
J. Tendencias de la Industria del Emisor.....	29
K. Gobierno Corporativo.....	29
V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR Y SUBSIDIARIA.....	31
A. Resumen de las cifras financieras del Emisor y Subsidiaria.	31
B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Emisor y Subsidiaria para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006 y los 6 meses terminados el 30 de junio de 2007.....	32
VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL GRUPO UNESA.....	35
A. Resumen de las cifras financieras del Grupo UNESA.....	35
B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Grupo UNESA para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006 y los 6 meses terminados el 30 de junio de 2007.....	37
C. Análisis de Perspectivas del Emisor y del Grupo UNESA.....	40
VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR.....	41
A. Identidad, funciones y otra información relacionada.....	41
B. Asesores Legales.....	47
C. Auditores.....	48
D. Asesores Financieros.....	48
E. Compensación.....	48
F. Prácticas de la Junta Directiva.....	48
G. Empleados.....	48
VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA.....	49
IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	49
A. Identidad y Número de Acciones.....	49
B. Presentación Tabular de la Composición Accionaria del Emisor.....	49

X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES.....	49
XI. TRATAMIENTO FISCAL.....	50
A. Ganancias provenientes de la enajenación de los Bonos.....	50
B. Intereses generados de los Bonos.....	50
XII. INFORMACION ADICIONAL	50
XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION.....	51
A. Resumen de la Estructura de Capitalización.....	51
B. Descripción y Derechos de los Títulos.....	52
C. Información de Mercado.....	54

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

- Emisor:** Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) (en adelante el “Emisor”).
- Fecha de Oferta:** La Fecha de Oferta será desde el 17 de diciembre de 2007.
- Título, Monto y Series de la Oferta:** Bonos Corporativos por la suma de CUARENTA MILLONES DE DOLARES CON 00/100 (US\$40,000,000.00) emitidos en una sola serie (en adelante la “Emisión”). Los Bonos serán emitidos paulatinamente a partir de la Fecha de Oferta según lo requiera el Emisor de acuerdo a sus necesidades de financiamiento a largo plazo (en adelante, la “Fecha de Emisión” de cada Bono).
- El valor nominal total de esta Emisión representa 47.61 veces el capital pagado del Emisor al 30 de junio de 2007.
- Forma de los Bonos y Denominaciones:** Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de MIL DOLARES CON 00/100 (US\$1,000.00) y sus múltiplos (en adelante el “Bono” o los “Bonos”). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales (individualmente el “Bono Global” o colectivamente los “Bonos Globales”) emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante “LatinClear”) para ser consignados en las cuentas de sus Participantes. Derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos también podrán ser emitidos en uno o mas títulos individuales (“Bonos Individuales”) siempre y cuando se dé alguna de las dos (2) situaciones descritas en la Sección III.A. 2 de este Prospecto Informativo.
- Plazo de la Emisión:** Doce (12) años contados a partir de la Fecha de Oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019 (en adelante, la “Fecha de Vencimiento”).
- Uso de los Fondos:** Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados de US\$39,572,325.00 de la presente Emisión de Bonos serán utilizados para lo siguiente:
1. Refinanciar un préstamo comercial a corto plazo a/f de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. con Banco General, S.A. con un saldo de US\$13,000,000 al 30 de septiembre de 2007, tasa de 8.75% y vencimiento el 7 de enero de 2008. La fecha de inicio de dicho préstamo fue el 11 de julio de 2007.
 2. Refinanciar una emisión privada de bonos hipotecarios comerciales a/f de Agroganadera Rio Caimito, S.A. con Banco General, S.A. con un saldo de US\$2,927,729 al 30 de junio de 2007, tasa de 8.25% y vencimiento el 30 de noviembre de 2010.
 3. Refinanciar una emisión privada de bonos a/f de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. con Banco General, S.A. con un saldo de US\$3,452,694 al 30 de junio de 2007, tasa de 7.75% y vencimiento el 26 de diciembre de 2011.
 4. Refinanciar una emisión privada de bonos a/f de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. con Primer Banco del Istmo, S.A. con un saldo de US\$2,237,060 al 30 de junio de 2007, tasa de 9.25% y vencimiento el 30 de septiembre de 2012.
 5. Redención anticipada de la emisión pública de bonos con resolución de la CNV No. 21.04 del 11 de febrero de 2004, estructurada por Banco General, S.A., con un saldo de US\$9,224,033 al 30 de junio de 2007, tasa de 8.91% y vencimiento el 16 de febrero de 2014. Para dicha redención se seguirán los procedimientos establecidos en el prospecto informativo de esa emisión

original de US\$12,000,000.

6. Redención anticipada de la emisión pública de bonos con resolución de la CNV No. 284-5 del 23 de noviembre de 2005, estructurada por Banco General, S.A. con un saldo de US\$6,792,375 al 30 de junio de 2007, tasa de 8.87% y vencimiento el 22 de noviembre de 2015. Para dicha redención se seguirán los procedimientos establecidos en el prospecto informativo de esa emisión original de US\$7,500,000.
7. Refinanciar un préstamo comercial con Banco General, S.A. con un saldo de US\$601,708 al 30 de junio de 2007, tasa de 9.69% y vencimiento el 13 de marzo de 2015.
8. Refinanciar unos bonos hipotecarios comerciales con Primer Banco del Istmo, S.A. con un saldo de US\$285,285 al 30 de junio de 2007, tasa de 9.27% y vencimiento el 29 de julio de 2013.
9. Mantener una disponibilidad de aproximadamente US\$1,051,441 para financiar futuros proyectos del Emisor por determinar.

Tasa de Interés:

Los Bonos devengarán una Tasa de Interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de dos punto cinco por ciento (2.5%). Esta tasa será revisable trimestralmente todos los 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año hasta la Fecha de Vencimiento de la Emisión.

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 Oferta (el “Período de Gracia”). Este Período de Gracia se considera dentro de los doce (12) años del Plazo de la Emisión.

Fecha de Pago de Intereses:

Los intereses se pagarán trimestralmente todos los 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año (cada uno un “Día de Pago” o “Días de Pago”) hasta su fecha de vencimiento. Mientras los Bonos estén representados por Bonos Globales, los intereses serán pagados a través de las facilidades de LatinClear y de acuerdo a su reglamento vigente.

Fecha y Forma de pago de capital:

El Emisor pagará el capital de cada Bono a su Tenedor Registrado en abonos trimestrales iguales todos los 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año de cada año, a partir del 17 de marzo del 2010 (cada uno un “Día de Pago” o “Días de Pago”) hasta su Fecha de Vencimiento. Cada uno de los abonos trimestrales será por la suma que resulte de dividir el saldo insoluto de capital de cada Bono entre el número de Días de Pago remanentes incluyendo ese Día de Pago, hasta la Fecha de Vencimiento inclusive. En el caso de Bonos Individuales el último abono se hará contra la presentación, endoso y entrega del Bono al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales actualmente localizadas en Calle Aquilino de la Guardia y Avenida Quinta B, Ciudad de Panamá, República de Panamá. En el caso de Bonos Globales, el último abono se hará de acuerdo a lo establecido en el reglamento de LatinClear vigente a la fecha.

Redención Anticipada:

El Emisor podrá redimir los Bonos, una vez transcurridos tres (3) años a partir de la Fecha de Oferta, en cualquier Día de Pago con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal. (Ver sección III.A.8).

Garantía:	<p>El capital y los intereses de los Bonos estarán garantizados por un fideicomiso (el “Fideicomiso de Garantía”) a favor del cual se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de esta Emisión.</p> <p>El valor de las propiedades hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía, deberán cubrir el 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.</p> <p>El Emisor tendrá un plazo de noventa (90) días a partir de la Fecha de Emisión de cada Bono para constituir a favor del Fideicomiso de Garantía, la primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que vaya adquiriendo.</p>
Fiadores Solidarios:	Unión Nacional de Empresas, S.A. y subsidiarias.
Agente Fiduciario:	BG Trust, Inc.
Liberación de Garantías:	Se requerirá de la aprobación del 51% de los Tenedores Registrados para liberar garantías
Modificación de Términos y Condiciones:	Se requerirá de la aprobación del 51% de los Tenedores Registrados para realizar cualquier cambio de los Términos y Condiciones de la Emisión.
Tratamiento Fiscal:	<p><u>Ganancias de Capital:</u> De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 269 del Decreto Ley No.1 del 8 de Julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto complementario y del impuesto de dividendos, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas provenientes de la enajenación de los Bonos siempre y cuando dichos Bonos estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y la enajenación de los mismos se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.</p> <p><u>Intereses:</u> de conformidad con el Artículo 270 del Decreto de Ley No.1 del 8 de Julio de 1999, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen a los Tenedores de Bonos registrados en la Comisión Nacional de Valores que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.</p> <p>Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor. (Ver Sección XI).</p>
Factores de Riesgo:	Ver Sección II
Casa de Valores y Puesto de Bolsa:	B.G. Investment Co., Inc.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Banco General, S.A.
Suscriptores:	El Emisor ha suscrito un Contrato de Suscripción con Banco General, S.A. por la suma de VEINTICINCO MILLONES DE DOLARES (US\$25,000,000.00). Banco General, S.A. mantendrá la primera opción de suscripción sobre los QUINCE MILLONES DE DOLARES (US\$15,000,000.00) restantes.
Asesores Legales:	Alemán, Cordero, Galindo & Lee.
Leyes Aplicables:	Leyes de la República de Panamá.
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear)

II. FACTORES DE RIESGO

A. De la Oferta

El Emisor se reserva el derecho de redimir los Bonos, en cualquier Día de Pago a partir del tercer año contado a partir de la Fecha de Oferta (o sea el 17 de diciembre de 2010) al 100% de su valor nominal, sujeto a los términos y condiciones establecidos en la Sección III. A. 8 de este Prospecto Informativo. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos de esta Emisión, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir dichos Bonos, en cuyo caso los tenedores podrían perder la oportunidad de recibir una tasa superior. Por otro lado, si un inversionista adquiere los Bonos por un precio superior a su valor nominal, y se lleva a cabo una Redención Anticipada de los Bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente.

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

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

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.

Los Bonos estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía con BG Trust, Inc. a favor del cual se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, más las propiedades que garantizan ciertas obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de la Emisión y por fianzas solidaria de empresas relacionadas del Emisor. Los Términos y Condiciones de los Bonos establecen la obligación por parte del Emisor de constituir a favor del Fideicomiso de Garantía, las hipotecas de los bienes que se vayan adquiriendo a más tardar dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de Emisión de cada Bono (ver Sección III. G.). El incumplimiento por parte del Emisor de dicha obligación constituye una Causal de Vencimiento Anticipado de la presente Emisión. El Emisor no mantiene a la fecha avalúos de las propiedades dadas en garantía. Adicionalmente, estos bienes podrían sufrir una devaluación de mercado y por consiguiente su valor de realización en caso de incumplimiento por parte del Emisor podría ser inferior a las obligaciones de pago relacionadas con la presente Emisión.

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

Adicionalmente, si se cuenta con la aprobación de los Tenedores Registrados que representen más del cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación podrán dar su consentimiento para liberar garantías de la presente Emisión.

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

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

B. Del Emisor

De colocarse la totalidad de esta Emisión, el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos financieros / total patrimonio) al 30 de junio de 2007 aumentaría de 1.45 veces a 1.79 veces y el de Grupo UNESA 30 de junio de 2007 aumentaría de 0.77 veces a 0.95 veces (Ver Sección III. F Impacto de la Emisión).

El Emisor y los Fiadores Solidarios forman parte de un grupo empresarial identificado comercialmente como Grupo UNESA. En el año fiscal finalizado el 31 de diciembre 2006, la actividad de venta de viviendas representó el 66% del total de los ingresos de Grupo UNESA y para los seis meses terminados el 30 de junio del año 2007, la actividad de venta de viviendas representó el 63% del total de los ingresos de Grupo UNESA. Por otro lado, la participación del Emisor dentro del total de ingresos del Grupo UNESA fue de 88% al 31 de diciembre de 2006 y de 87% al 30 de junio de 2007. Si las otras subsidiarias que conforman el Grupo UNESA presentan reducciones financieras sostenidas en sus operaciones, esto podría afectar las operaciones financieras del Emisor.

El Emisor 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.

C. Del Entorno

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

D. De la Industria

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

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

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 mantendrá su exoneración por 20 años.

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

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

Uno de los riesgos inherentes de la industria del turismo es la reducción en la afluencia de turistas que produzca una baja en la ocupación del sector hotelero y en el consumo en restaurantes. De suscitarse contracciones o desaceleraciones en las actividades macro económicas del mundo, éstas podrían afectar negativamente la industria del turismo, al darse reducciones en los niveles de ingreso que obligaría a los individuos a cortar gastos “no necesarios” como el del turismo y el consumo en restaurantes. El escenario anterior podría afectar la demanda por los servicios de hotelería y restaurantes de Grupo UNESA lo cual podría afectar negativamente su rentabilidad.

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

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

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución adoptada el 22 de agosto de 2007 autorizó una Emisión (la "Emisión") de Bonos Corporativos (los "Bonos"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal de CUARENTA MILLONES DE DOLARES (US\$40,000,000.00), en una sola serie de acuerdo a los siguientes Términos y Condiciones:

1. Forma y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los Bonos

Los Bonos Corporativos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de US\$1,000.00 y sus múltiplos. La Fecha de Oferta será desde el 17 de diciembre de 2007.

Los Bonos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por cualesquiera dos (2) de sus dignatarios autorizados y ser autenticados por un empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia para que estén debidamente emitidos y constituyan una obligación válida y exigible del Emisor. Las firmas de los dignatarios autorizados del Emisor podrán ser manuscritas o estar impresas, pero la firma del empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser manuscrita. Cada Bono será firmado, fechado y registrado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia como diligencia de autenticación.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el "Registro") en el cual anotará, la Fecha de Emisión de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dichos Bonos sean inicialmente expedidos, así como, el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo, la identificación de cada Bono por número, valor nominal y el saldo adeudado de capital del Bono en caso de abonos a capital (en adelante el “Saldo Insoluto de

Capital”) que será el valor nominal del Bono hasta tanto se haga el primer abono a capital, incluyendo el siguiente detalle: a) bonos no emitidos y en custodia; b) bonos emitidos y en circulación; c) bonos cancelados. El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significará aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro.

2. Títulos Globales (Macrotítulo)

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

Los Bonos también podrán ser emitidos en uno o mas títulos individuales ("Bonos Individuales"), en forma nominativa y registrada, sin cupones si (i) LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o no puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido o (ii) el Tenedor Registrado solicita la Emisión de su Bono como un Bono Individual. Los Bonos Individuales podrán ser convertidos en Bonos Globales y consignados en LatinClear. De igual forma los derechos bursátiles respecto de los Bonos Globales podrán ser convertidos en Bonos Individuales, sujeto a las reglas de LatinClear, los contratos con intermediarios que sean aplicables y la ley. Correrán por cuenta del Tenedor Registrado que solicite la Emisión de Bonos Individuales, cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la Emisión de dichos Bonos Individuales.

En caso de que los Bonos sean depositados y transferidos a través de LatinClear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada a operar en la República de Panamá, las personas que inviertan en los Bonos no tendrán Bonos registrados a su nombre en el Registro, 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 derecho 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 (los "Participantes").

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

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

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

Trasposos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales para dar en prenda sus derechos a

persona o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

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

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

3. Agente de Pago, Registro y Transferencia

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

4. Tasa de Interés

Los Bonos devengarán intereses a una tasa variable igual a la tasa LIBOR tres (3) meses más un margen de dos punto cinco por ciento (2.5%) anual (en adelante la "Tasa de Interés"), la cual es revisable trimestralmente. La Tasa de Interés de los Bonos será establecida para cada Periodo de Interés, el primer día de dicho Periodo de Interés. Se entenderá por tasa LIBOR la tasa que aparece publicada en la página "BBAM1" del servicio de información financiera Bloomberg, en cualquier página que suceda o sustituya este servicio o en cualquier otra fuente pública que ofrezca cotizaciones de dicha tasa LIBOR o que proporcione cotizaciones de tasas comparables a aquellas que actualmente aparecen en las páginas de dicho servicio, según lo determine de tiempo en tiempo el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para los propósitos de proporcionar cotizaciones de tasa de interés aplicable a los depósitos en Dólares moneda de curso legal de los Estados Unidos de América por un término de tres (3) meses en el mercado interbancario de Londres, dos (2) Días Hábiles antes del Día de Pago de Intereses.

5. Cómputo de Interés

Cada Bono devengará intereses pagaderos con respecto al capital del mismo (i) desde su Fecha de Emisión si esta ocurriese en un Día de Pago o en la Fecha de Oferta, o (ii) en caso de que la Fecha de Emisión no concuerde con la de un Día de Pago o con la Fecha de Oferta, desde el Día de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Emisión del Bono (o desde la Fecha de Oferta si se trata del primer Periodo de Interés) hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el capital del Bono fuese pagado en su totalidad.

Los intereses pagaderos con respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Periodo de Interés, aplicando la Tasa de Interés correspondiente a dicho Bono al valor nominal o saldo insoluto a capital del mismo, multiplicando la suma resultante por el número de días calendarios del Periodo de Interés, (incluyendo el primer día de dicho Periodo de Interés pero excluyendo el Día de Pago en que termina dicho Periodo de Interés), dividido entre 360 y redondeando la

cantidad resultante al centavo más cercano. Los intereses devengados por los Bonos serán pagados al Tenedor Registrado por trimestre vencido.

6. Pago de Capital e Intereses

El Emisor pagará los intereses que devenguen los Bonos trimestralmente todos los 17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre de cada año de cada año (cada uno un “Día de Pago” o “Días de Pago”) hasta su Fecha de Vencimiento.

El capital de cada Bono será pagado por el Emisor en abonos trimestrales iguales en cada Día de Pago a partir del 17 de marzo de 2010 hasta su Fecha de Vencimiento. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posterior a la Fecha de Oferta (el “Período de Gracia”). Este Período de Gracia se considera dentro de los doce (12) años del Plazo de la Emisión. Cada uno de los abonos trimestrales será por la suma que resulte de dividir el saldo insoluto de capital de cada Bono en el Día de Pago correspondiente entre el número de Días de Pago remanentes incluyendo ese Día de Pago, hasta la Fecha de Vencimiento inclusive. A manera de ejemplo, si transcurrido el Período de Gracia el saldo insoluto de los Bonos es de US\$40,000,000, la amortización a capital trimestral será en partes iguales de US\$1,000,000 (US\$4,000,000 anualmente) hasta su vencimiento.

En el caso de Bonos Individuales el último abono se hará contra la presentación, endoso y entrega del Bono al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales actualmente localizadas en Calle Aquilino de la Guardia y Avenida Quinta B, Ciudad de Panamá, República de Panamá. En el caso de Bonos Globales, el último abono se hará de acuerdo a lo establecido en el reglamento de LatinClear vigente a la fecha.

Si un Día de Pago cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrle dicho Día de Pago a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del periodo mensual de interés subsiguiente. El término “Día Hábil” significa todo día que no sea sábado, domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general estén autorizados por la Superintendencia de Bancos de Panamá para abrir al público en la Ciudad de Panamá.

El período que comienza en la Fecha de Oferta y termina en el Día de Pago inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago y termina en un Día de Pago inmediatamente siguiente se identificará como un "Período de Interés." Todo pago de acuerdo con los Términos y Condiciones de los Bonos será hecho, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia o (ii) mediante cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en la casa matriz del Agente de Pago, Registro y Transferencia la cual está ubicada actualmente en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, Marbella, ciudad de Panamá, República de Panamá. El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, por escrito, cuanto antes la forma de pago escogida, su dirección postal y el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos de ser este el caso, así como, la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de quince Días Hábiles antes de cualquier Día de Pago o Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto, el Agente de Pago, Registro y Transferencia escogerá la forma de pago. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante envío de cheque por correo, el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia no serán responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección inscrita en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago, Registro y Transferencia por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante crédito a su cuenta con el Agente de Pago, Registro

y Transferencia, el pago de intereses será acreditado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a la cuenta que conste inscrita en el Registro cada Día de Pago sin costo al Tenedor Registrado.

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

7. Precio de Venta

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, 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 inmediatamente precedente (o Fecha de Oferta, si se trata del primer Período de Interés).

8. Redención Anticipada

Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente parcial o totalmente, a opción del Emisor, en cualquier Día de Pago una vez hayan transcurrido tres años desde la Fecha de Oferta (o sea el 17 de diciembre de 2010), al 100% de su valor nominal. En caso de que el Emisor decida redimir los Bonos, así lo comunicará a cada Tenedor Registrado, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la fecha efectiva de redención, mediante publicación por dos días consecutivos en dos periódicos de la localidad, con indicación del monto de los Bonos a ser redimido y la fecha efectiva de redención. Cada redención anticipada por parte del Emisor, se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados. Una vez efectuadas las mencionadas publicaciones, los Bonos así redimidos dejarán de devengar intereses a partir de la fecha efectiva de redención, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos a los Bonos redimidos, contra la presentación y entrega de los Bonos redimidos.

9. Obligaciones de Hacer y No Hacer

a) Definiciones

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

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

“Endeudamiento Financiero Neto” significa el resultado de la deuda financiera bancaria menos el efectivo disponible según los Estados Financieros Consolidados.

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

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

b) Obligaciones de Hacer

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

1. Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal (1) los Estados Financieros del Emisor y (2) los Estados Financieros Consolidados correspondientes a dicho período, debidamente auditados por una firma de auditores independientes aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Contabilidad.
2. Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., además, (1) los Estados Financieros del Emisor y (2) los Estados Financieros Consolidados trimestrales interinos, a más tardar dos (2) meses después de terminado el trimestre. De igual forma, dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Contabilidad.
3. Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia cualquier otra información financiera que pueda requerir en cualquier momento.
4. Mantener, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados, una relación de Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio que no exceda de uno punto cincuenta (1.50) a uno (1).
5. Mantener sus compromisos con terceros al día.
6. Notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
7. Pagar todos los impuestos, tasas, y otras contribuciones de naturaleza análoga en sus vencimientos.
8. 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 Registrados 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;
9. Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que son titulares.
10. Que las transacciones que se efectúen entre Afiliadas se realicen bajo condiciones de mercado.
11. Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones, resoluciones y orden aplicables en la República de Panamá.
12. Utilizar los fondos provenientes de la Emisión única y exclusivamente para los objetos indicados en este Prospecto Informativo.
13. Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia un informe semestral pormenorizado sobre el cumplimiento por parte del Emisor y de los Fidores Solidarios de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer a cargo que se contienen en la presente sección.
14. Permitir que el Agente de Pago, Registro y Transferencia inspeccione (en días y horas laborables) sus activos, libros y registros de toda índole.
15. 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

16. 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.

c) Obligaciones de No Hacer

Salvo que Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación autoricen expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios se obligan a no realizar ninguno de los siguientes actos o transacciones:

1. Disolverse
2. Fusionarse o consolidarse con empresas fuera del Grupo UNESA
3. Reducir su capital social autorizado.
4. Declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, de haberlas, salvo que se trate de dividendos en acciones de la misma sociedad y de la misma naturaleza (previa capitalización de las sumas correspondientes) o salvo que, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados, el dividendo de las acciones comunes no exceda del cuarenta por ciento (40%) de las utilidades corrientes. Sin embargo, queda entendido que en caso de que, pudiéndose pagar, no se paguen los dividendos sobre acciones preferidas en el periodo fiscal correspondiente, estos serán acumulados y podrán ser pagados en un periodo fiscal posterior.
5. Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
6. Realizar inversiones materiales (mayores de un millón de dólares (US\$1,000,000.00) fuera de su giro ordinario del negocio excepto en Agroganadora Rio Caimito, S.A. y Franquicias Latinoamericanas, S.A.
7. Realizar préstamos de cualquier naturaleza e inversiones en Afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de Capital.

10. Vencimiento Anticipado

Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los Bonos las siguientes:

1. Si el Emisor incumple su obligación de pagar cualquiera de los abonos a capital e intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de los Bonos, en cualquiera de los Días de Pago, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días calendarios.
2. Si se inician uno o varios juicios en contra del Emisor o en contra de cualquiera de los Fiadores Solidarios, o secuestros o embargos en contra de sus bienes, por un monto superior a UN MILLON DE DOLARES (US\$1,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
3. Si la finca que se da o cualquiera de las fincas que se lleguen a dar en hipoteca a favor de BG Trust, Inc., en calidad de Agente Fiduciario, resulta secuestrada, embargada o en cualquier otra forma perseguida, y tales procesos o medidas no son afianzadas una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
4. Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.
5. Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar a favor del Fideicomiso de Garantía para cubrir el saldo adeudado por razón de los Bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio exclusivo del Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó.

6. Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer.
7. Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las demás obligaciones que contrae por medio de los Bonos.
8. Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios, a juicio exclusivo del Fiduciario, incumpliere con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de UN MILLON DE DOLARES (US\$1,000,000.00), y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.
9. Si se produce algún evento de incumplimiento cuyo efecto sea, a juicio exclusivo del Fiduciario, acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios que, entre todas, sumen más de UN MILLON DE DOLARES (US\$1,000,000.00), y dicha situación persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.
10. Si a juicio exclusivo del Fiduciario ocurre un cambio sustancial en la composición accionaría del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios, salvo que sea el resultado de traspasos entre accionistas actuales y/o sus respectivos herederos.
11. Si a juicio exclusivo del Fiduciario se revoca alguna licencia, concesión, permiso o derecho de que es titular el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios, que tenga una importancia sustancial en el desarrollo de sus operaciones y/o negocios.
12. Si se nacionalizan, expropián o confiscan todas o una parte sustancial de las acciones o bienes del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios.
13. Si el Emisor no constituye, dentro de los noventa (90) días después de la Fecha de Emisión de cada Bono, la primera hipoteca que se ha obligado a constituir a favor de BG Trust, Inc., en su calidad de Agente Fiduciario, según se detalla en la Sección III.G.
14. Si la finca que se da en garantía o cualquiera de las fincas que se lleguen a dar en hipoteca a favor de el Fiduciario, en calidad de Agente Fiduciario, resulta secuestrada, embargada o en cualquier otra forma perseguida, y tales procesos o medidas no son afianzadas una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.

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

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

Cuando un Bono se deteriore o mutile, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y a la misma se deberá acompañar el Bono así deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá reponer el Bono, sin la necesidad de susodicho procedimiento judicial, cuando considere que, a su juicio, es totalmente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición del Bono sin que se haya recurrido al procedimiento

judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia exijan a su sola discreción en cada caso.

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

Transferencia del Bono

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

Canje por Bonos de diferente denominación

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

Título

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

13. Sumas no Cobradas; Prescripción

Intereses y capital no cobrado.

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor según los Términos y Condiciones de los Bonos que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, de conformidad con los Términos y Condiciones de este Prospecto Informativo y los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas Fechas de Vencimiento.

Prescripción

Las obligaciones del Emisor según los Términos y Condiciones de los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley.

14. Notificaciones

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

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 0846-00843
Panamá, República de Panamá
Atención: Agente de Pago, Registro y Transferencia
Teléfono 303-8000
Fax 265-0291

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá variar su dirección antes indicada mediante notificación al Tenedor Registrado. Cualquiera notificación o comunicación del Banco al Tenedor Registrado de un Bono deberá hacerse, a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante envío por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación por una vez en días distintos y consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

B. Plan de distribución

El Emisor ha suscrito un Contrato de Suscripción con Banco General, S.A. por un monto de hasta VEINTICINCO MILLONES DE DOLARES CON 00/100 (US\$25,000,000.00) con primera opción de suscripción sobre los QUINCE MILLONES DE DOLARES CON 00/100 (US\$15,000,000.00) restantes. Bajo dicho contrato ("el Contrato de Suscripción"), Banco General, S.A. se compromete a suscribir Bonos a un precio del 100% del valor nominal, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de toda la documentación de las garantías que amparan la Emisión, la autorización de la Emisión para la venta al público por parte de la Comisión Nacional de Valores, y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión. Por el compromiso de suscripción el Emisor pagará a Banco General, S.A. una comisión de suscripción acordada sobre el monto suscrito.

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

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 0846-00843
Panamá, República de Panamá
Atención: Agente de Pago, Registro y Transferencia
Teléfono 303-8000
Fax 265-0291

El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. como Casa de Valores exclusiva de la Emisión para la colocación de los Bonos en mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. BG Investment Co., Inc. cuenta con un Puesto de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con

corredores de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en calle Aquilino De La Guardia y Ave. 5ta B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá, sus números de teléfono son el 303-8000 y 303-5001 y su número de fax es el 265-0291. Las ventas de Bonos efectuadas por BG Investment Co., Inc. causarán una comisión de hasta cero punto veinticinco por ciento (0.25 del 1.0%) del valor nominal de los Bonos expedidos y pagados la cual incluye la comisión de Emisión primaria de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

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

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

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

El Emisor y Banco General, S.A. mantienen las siguientes relaciones bancarias o financieras al 30 de junio de 2007:

Facilidad	Emisor / Deudor	Fecha de Emisión	Monto Total Autorizado	Saldo al 30 Jun 07	Vto
Límite para Operaciones de Arrendamiento Financiero	SUCASA	Oct-06	\$3,000,000	\$148,918	Entre 3 a 5 años
Emisión Pública VCNs \$5MM (Programa Rotativo)	SUCASA	Feb-06	\$5,000,000	\$2,000,000	Oct-07
Emisión Pública Bonos \$7.5MM	SUCASA	Dic-05	\$7,500,000	\$4,764,800	Nov-15
Emisión Pública Bonos \$12MM	SUCASA	Feb-04	\$12,000,000	\$3,744,910	Feb-14
Emisión Privada Bonos \$7.3MM	SUCASA	Dic-01	\$7,300,000	\$3,452,694	Dic-11
Emisión Privada Bonos \$5MM	SUCASA	Ene-00	\$5,000,000	\$431,000	Ene-08
TOTAL			\$39,800,000	\$17,909,008	

C. Mercados

La oferta pública de estos valores ha sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización no implica que la comisión recomienda la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Comisión Nacional de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

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

D. Gastos de la Emisión

Descuentos y Comisiones de la Emisión:

	Precio de la Oferta al Público	Comisión de Suscripción (0.75%)	Comisión de Venta * (0.25%)	Neto al Emisor
Por unidad	1,000.00	7.50	2.50	990.00
Total	40,000,000.00	300,000.00	100,000.00	39,600,000.00

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

Gastos adicionales a la Emisión:

Comisión ó Gasto	Periodicidad	Monto
Comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	\$7,500.00
Comisión de Fiduciario	Anual	\$5,000.00
Comisión de Registro por Oferta Pública	Inicio	\$5,250.00
Gastos legales (aproximadamente)	Inicio	\$5,000.00
Tarifa de Registro en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	\$250.00
Tarifa de Consignación en la Central Latinoamericana de Valores, S.A.	Inicio	\$250.00
Código ISIN asignado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	\$75.00
Gastos de imprenta de Prospectos Informativos	Inicio	\$1,000.00
Gastos de publicidad de la Oferta Pública	Inicio	<u>\$350.00</u>
	Total	\$27,675.00

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los Bonos neto de comisiones y gastos sería aproximadamente TREINTA Y NUEVE MILLONES QUINIENTOS SETENTA Y DOS MIL TRESCIENTOS VEINTICINCO DOLARES CON 00/100 (US\$39,572,325.00).

E. Uso de los Fondos

Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados de US\$39,572,325.00 de la presente Emisión de Bonos serán utilizados para lo siguiente:

1. Refinanciar un préstamo comercial a corto plazo a/f de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. con Banco General, S.A. con un saldo de US\$13,000,000 al 30 de septiembre de 2007, tasa de 8.75% y vencimiento el 7 de enero de 2008. La fecha de inicio de dicho préstamo fue el 11 de julio de 2007.
2. Refinanciar una emisión privada de bonos hipotecarios comerciales a/f de Agroganadera Rio Caimito, S.A. con Banco General, S.A. con un saldo de US\$2,927,729 al 30 de junio de 2007, tasa de 8.25% y vencimiento el 30 de noviembre de 2010.
3. Refinanciar una emisión privada de bonos a/f de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. con Banco General, S.A. con un saldo de US\$3,452,694 al 30 de junio de 2007, tasa de 7.75% y vencimiento el 26 de diciembre de 2011.
4. Refinanciar una emisión privada de bonos a/f de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. con Primer Banco del Istmo, S.A. con un saldo de US\$2,237,060 al 30 de junio de 2007, tasa de 9.25% y vencimiento el 30 de septiembre de 2012.
5. Redención anticipada de la emisión pública de bonos con resolución de la CNV No. 21.04 del 11 de febrero de 2004, estructurada por Banco General, S.A., con un saldo de US\$9,224,033 al 30 de junio de 2007, tasa de 8.91% y vencimiento el 16 de febrero de 2014. Para dicha redención se seguirán los procedimientos establecidos en el prospecto informativo de esa emisión original de US\$12,000,000.
6. Redención anticipada de la emisión pública de bonos con resolución de la CNV No. 284-5 del 23 de noviembre de 2005, estructurada por Banco General, S.A. con un saldo de US\$6,792,375 al 30 de junio de 2007, tasa de 8.87% y vencimiento el 22 de noviembre de 2015. Para dicha redención se seguirán los procedimientos establecidos en el prospecto informativo de esa emisión original de US\$7,500,000.
7. Refinanciar un préstamo comercial con Banco General, S.A. con un saldo de US\$601,708 al 30 de junio de 2007, tasa de 9.69% y vencimiento el 13 de marzo de 2015.
8. Refinanciar bonos hipotecarios comerciales con Primer Banco del Istmo, S.A. con un saldo de US\$285,285 al 30 de junio de 2007, tasa de 9.27% y vencimiento el 29 de julio de 2013.
9. Mantener una disponibilidad de aproximadamente US\$1,051,441 para financiar futuros proyectos del Emisor por determinar.

F. Impacto de la Emisión

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

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias

Balance de Situación Consolidado

	Antes	Ajustado
	30/06/2007	Después de la Emisión 30/06/2007
Pasivos e Inversiones de Accionistas		
Préstamos hipotecarios y comerciales por pagar	4,041,235	3,439,527
VCN's por pagar	24,115,100	24,115,100
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	4,009,493	4,009,493
Cuentas por pagar	15,054,798	15,054,798
Bonos por Pagar	27,080,295	41,733,444 *
Otros Pasivos	3,113,708	3,113,708
Total de Pasivos	77,414,629	91,466,070
Total Inversión de los accionistas	40,933,771	40,933,771
Apalancamiento Financiero:	1.45	1.79

* Debido a que la emisión de US\$40MM refinancia deuda existente al 30 de junio de 2007 de aprox. US\$25.9MM, solo se incluye la adición de un refinanciamiento de un préstamo comercial a corto plazo de US\$13MM que fue desembolsado el 11 de julio de 2007 por Banco General, S.A., el aumento de US\$0.6MM de un préstamo comercial que se refinancia y la disponibilidad de fondos de aprox. US\$1.05MM para financiar proyectos a futuro por definir

Efectos de la Emisión en los pasivos de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA):

Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias
Balance de Situación Consolidado

	Ajustado	
	Antes	Después de la Emisión
	<u>30/06/2007</u>	<u>30/06/2007</u>
Pasivos e Inversiones de Accionistas		
Préstamos hipotecarios y comerciales por pagar	4,052,303	3,450,595
VCNs por pagar	24,115,100	24,115,100
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	4,019,433	4,019,433
Cuentas por Pagar	7,541,003	7,541,003
Bonos por pagar	27,946,336	42,599,485 *
Terrenos por pagar	-	-
Otros pasivos no corrientes	2,808,661	2,808,661
Total Pasivos	<u>70,482,836</u>	<u>84,534,277</u>
Interés minoritario	57,260	57,260
Total Inversión de Accionistas	<u>78,004,404</u>	<u>78,004,404</u>
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	<u>148,487,240</u>	<u>162,595,941</u>
Apalancamiento Financiero	0.77	0.95

* Debido a que la emisión de US\$40MM refinancia deuda existente al 30 de junio de 2007 de aprox. US\$25.9MM, solo se incluye la adición de un refinanciamiento de un préstamo comercial a corto plazo de US\$13MM que fue desembolsado el 11 de julio de 2007 por Banco General, S.A., el aumento de US\$0.6MM de un préstamo comercial que se refinancia y la disponibilidad de fondos de aprox. US\$1.05MM para financiar proyectos a futuro por definir

G. Garantías

BG Trust, Inc. actuará como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía. El Fiduciario, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor, está obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguardia de los intereses de los inversionistas.

Garantías Hipotecarias

El Emisor deberá constituir, a favor de BG Trust, Inc., en calidad de Fiduciario, primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades (las "Fincas") por un valor razonable que deberá cubrir el 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación. El Emisor tendrá un plazo de hasta noventa (90) días después de la Fecha de Emisión de cada Bono, para constituir la primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que serán dadas en garantía. Las Fincas constituyen garantías reales. El Emisor no mantiene a la fecha avalúos de las propiedades dadas en garantía.

Cabe notar que aunque la Emisión no es en series y que todos los Bonos mantienen los mismos términos y condiciones, las emisiones de cada Bono podrán ser realizadas hasta llegar al monto máximo de US\$40,000,000.00. Por consiguiente la necesidad de constituir las garantías hasta noventa (90) días después de la Fecha de Emisión de cada Bono.

La mecánica de asignar el valor de las Fincas será de la siguiente manera:

- Si las Fincas que garantizan los Bonos fue adquirida dentro de los 6 meses antes a la Fecha de Emisión de cada Bono, se utilizaría como valor aceptable el valor de adquisición de dichas Fincas.
- Si las Fincas que garantizan los Bonos es adquirida en una fecha que data a más de 6 meses antes a la Fecha de Emisión de cada Bono, entonces se requeriría un avalúo por una empresa reconocida y aceptable al Agente Fiduciario. En este caso se tomaría como valor de las Fincas el valor que indique la compañía de avalúo.

El cumplimiento de los valores de las Fincas y su trámite de registro a favor de los Tenedores Registrados será revisado por el Agente Fiduciario.

Copia de cada modificación de la escritura donde se hipotecan las Fincas a favor de los Tenedores Registrados será entregada oportunamente a la Comisión Nacional de Valores para sus archivos.

Es importante mencionar que si se cuenta con la aprobación de los Tenedores Registrados que representen más del cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación podrán dar su consentimiento para liberar garantías de la presente Emisión.

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

H. Respaldo

Crédito General del Emisor

El 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 2006 e información financiera interina a junio 2007, las principales fuentes de ingresos del Emisor provienen de venta de vivienda, terrenos, equipo pesado, alquiler de equipos y servicios de restaurantes y hotelería. 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.

Fianzas Solidarias

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. (los “Fiadores Solidarios”) han otorgado fianza solidaria a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos hasta por la suma de CUARENTA MILLONES DE DOLARES (US\$40,000,000.00), más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos, para garantizar las obligaciones del Emisor, según lo pactado en el propio Bono.

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

Póliza de Seguro

Las pólizas de seguro de los bienes que se cedan en garantía a favor del fideicomiso será contratada en el momento de compra del bien inmueble. Estas pólizas 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.)

I. 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 se requerirá el consentimiento de 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.

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. Historia y Desarrollo del Emisor

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (“SUCASA” o el “Emisor”) es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 5480 del 298 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 Finca 22067, Rollo 1074, Imagen 0436.

SUCASA, es la empresa más antigua de Grupo 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 2006 la actividad de venta de viviendas representó el 63.69% del total de los ingresos de Grupo UNESA. Al 31 de diciembre de 2006, el total de activos que reflejaba dicha actividad era de US\$68.8 millones y los pasivos a esa fecha sumaban US\$9.2 millones.

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 cuentan con once propiedades comerciales con un área de locales comerciales disponibles para alquilar que representa 15,846 metros cuadrados y con un porcentaje de ocupación de 94.56% al 31.12.06.

Los ingresos por alquiler de los locales comerciales representaron el 1.78% de los ingresos totales de Grupo UNESA. Al 31.12.06 el total de activos que reflejaba dicha actividad era de US\$9.7 millones y los pasivos sumaban US\$2.2 millones.

COAMCO actualmente opera bajo la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y se dedica, desde el año 1990, al alquiler de equipo pesado y liviano para la construcción. Incursionaron en esta actividad considerando la gran cantidad de equipo que tenían 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 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 2006 los ingresos correspondientes a alquiler y venta de equipos representaron el 15.19% del total de los ingresos de Grupo UNESA. Al 31 de diciembre del año 2006 el total de activos que se reflejaban en dicha actividad eran de US\$16.1 millones y los pasivos sumaban US\$14.9 millones.

Historia y Desarrollo del Grupo UNESA

Debido a que el Grupo UNESA es la empresa tenedora de acciones del Emisor y de los Fiadores Solidarios de la Emisión, se presenta una breve descripción de la historia y negocios del Grupo UNESA:

La sociedad denominada Unión Nacional de Empresas, S.A., (“UNESA” o “Grupo 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 Público, 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.

Subsidiarias y Descripción de Negocios del Grupo UNESA

Grupo UNESA es dueña del 100% de las acciones de las siguientes empresas subsidiarias (incluyendo al Emisor) que desarrollan diferentes actividades económicas y de servicios:

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 2006 los ingresos de la Financiera INCASA representaron el 1.14% de los ingresos de Grupo UNESA. Al 31 de diciembre del año 2006 el total de activos de dicha actividad era de US\$6 millones y los pasivos sumaban US\$127 mil.

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 31.12.06 el porcentaje de ocupación de PANEXPORT era del 84%. En el año 2006 los ingresos totales de la Zona Procesadora para la Exportación de Ojo de Agua representaron el 0.72% de los ingresos totales de Grupo UNESA. Al 31 de diciembre del año 2006 el total de los activos que reflejaba dicha actividad era de US\$5.5 millones y los pasivos sumaban US\$1.5 millones.

Caribbean Franchise Development Corporation

Grupo 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 Grupo 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 12 de septiembre de 2006 se inauguró el quinto restaurante en la ciudad de David, Provincia de Chiriquí, convirtiéndose en el primer restaurante fuera del área de la ciudad de Panamá. 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 2006 los ingresos de Caribbean Franchise Development Corp. representaron el 10.55% de los ingresos totales de Grupo UNESA. Al 31 de diciembre del año 2006 el total de los activos reflejados en esta actividad eran de US\$8.6 millones y los pasivos sumaban US\$4.2 millones.

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 2006 los ingresos de Hoteles del Caribe, S.A. representaron 6.58% de los ingresos totales de Grupo UNESA. Al 31.12.06 el total de activos reflejados en esta actividad era de US\$13.7 millones y los pasivos sumaban US\$7.8 millones.

B. Información del Emisor

El Emisor 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.

El Emisor 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.

C. Capital Accionario del Emisor y Subsidiaria

Al 30 de junio de 2007, el capital pagado de SUCASA y Subsidiaria sumaba US\$840,100 y su patrimonio total alcanzaba la suma de US\$40.9 millones. El Emisor tiene un capital autorizado de 840,100 acciones comunes, con valor nominal de US\$1.00. El Emisor tiene 840,100 acciones comunes emitidas y en circulación.

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

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

D. Descripción de Negocios del Emisor

1. Giro Normal de Negocios

SUCASA es la empresa más antigua del Grupo UNESA, dedicándose desde el año de 1967 al desarrollo de urbanizaciones y la construcción de viviendas, concentrándose en atender las necesidades de las familias de ingresos medios y bajos. Adicionalmente, desarrolla proyectos de centros comerciales para alquiler y venta y el alquiler y venta de equipo pesado y liviano.

Las ventas totales de viviendas durante el año 2006 fueron de US\$46 millones, lo cual representó un incremento extraordinario de 36.71% al compararlas con las del año 2005, que sumaron US\$33.6 millones. Esta situación refleja un incremento positivo en la demanda. La venta de viviendas representó el 76.23% del total de ingresos correspondientes al año 2006.

Las utilidades netas logradas por la venta de viviendas durante el año 2006 ascendieron a US\$5.4 millones, lo cual representó un incremento de US\$2.5 millones sobre las del año 2005, que sumaron US\$2.9 millones. La actividad de venta de viviendas produjo el 75.79% de las utilidades netas durante el año 2006.

Los ingresos por la unidad Centros Comerciales correspondientes al año 2006 sumaron US\$206 mil, levemente inferior al año anterior que fueron de US\$225 mil. Los ingresos por el alquiler de locales comerciales representaron el 0.34% del total de los ingresos correspondientes al año 2006.

A pesar de una ganancia neta de US\$336 mil, contablemente el Emisor registró una pérdida neta de US\$38 mil en el 2006 debido a que los costos y gastos totales de la operación se registran en los centros pertenecientes al Emisor.

Los ingresos de la actividad de Alquiler y Venta de Equipo para el año 2006, fueron de US\$10 millones representando un incremento 87% sobre las del año anterior, que sumaron US\$5.7 millones. Estos ingresos están reflejando el incremento en la demanda de los equipos, resultado del desarrollo positivo que se está dando en la Industria de la Construcción. Los ingresos por el Alquiler y Venta de Equipos representaron el 17.96% del total de los ingresos correspondientes al año 2006.

La utilidad neta correspondiente al año 2006 fue de US\$1.3 millones, que representa un incremento del 128.9% sobre las del año 2005, que sumaron US\$553 mil. Es conveniente destacar que la utilidad neta en esta unidad no es proporcional a sus ingresos, sino se refleja la composición entre los ingresos por alquiler de equipo y los ingresos por ventas de equipo, considerando que ambas actividades tienen diferentes márgenes de ganancias. La unidad de Alquiler y Venta de Equipo generó el 17.82% de las utilidades durante el año 2006.

2. Principales Mercados del Emisor

El Emisor compete en el mercado de viviendas en todos los niveles económicos, concentrando su mayor participación en el sector medio.

3. Litigios Legales

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

4. Sanciones Administrativas

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

5. Entorno Regulatorio

El Emisor cuenta con Licencia Industrial No. 383 para operar como empresa urbanizadora, diseñadora y constructora de casas y edificios, expedida por el Ministerio de Comercio e Industria (Departamento de Comercio) el 14 de julio de 1972 de acuerdo con las disposiciones del Decreto de Gabinete No. 90 del 25 de marzo de 1971. También cuenta con una licencia de Corretaje de Bienes Raíces emitida por la Junta Técnica de Bienes Raíces, mediante Resuelto No. PJ-0110-03 del 18 de febrero de 2003, y la cual cumple con la Ley 6 de 8 de julio de 1999, Reglamentada por el Decreto Ejecutivo No. 39 de 7 de Noviembre de 2001. Además, a través de la Resolución No. 424 del 26 de mayo de 2003 emitida por la Junta Técnica de Ingeniería y Arquitectura se aprobó la inscripción ante esta entidad, a la empresa Constructora Coamco, S.A. (absorbida por el Emisor) para que esta quede autorizada a la construcción de edificios, carreteras, puentes, movimientos de tierras, obras sanitarias y análisis de suelos, construcción de edificios y decoración con lo cual se cumple con la Ley 15 de 26 de enero de 1959 reformada por la Ley 53 de 1963; Decreto 257 de 3 de septiembre de 1965.

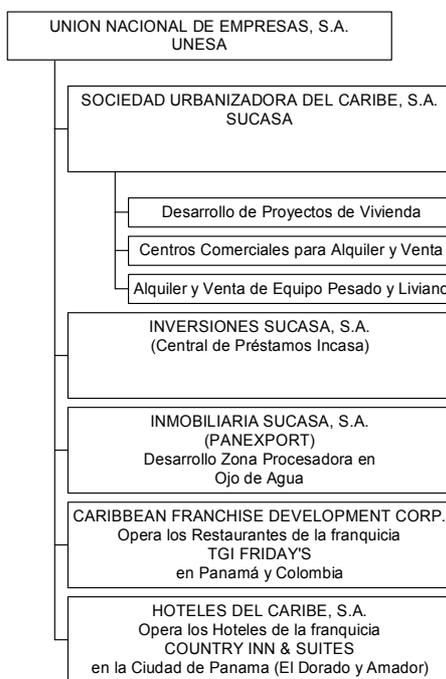
La Ley 3 del 20 de mayo 1985 establece el régimen de interés preferencial para viviendas con precio de venta de US\$62.5 mil o menos, la misma ha sido prorrogada por en varias ocasiones por varias leyes, siendo prorrogada recientemente mediante la Ley 65 del 5 de octubre de 2003 prorrogando el régimen actual de intereses preferenciales hasta el 21 de mayo de 2009.

En 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 \$62.5 mil mantendrán su exoneración por 20 años.

E. 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.

A continuación se presenta la estructura organizativa del Grupo UNESA y el Emisor.



F. Emisiones Públicas del Emisor y los Fiadores Solidarios

Todas las emisiones abajo descritas pertenecen a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

Fecha Inicial	Tipo de Valor y Clase	Monto Original	Tasa	Vencimiento
16 de febrero de 2004	Bonos Corporativos Públicos	12,000,000	Libor (3) + 3.5% mínimo 7%	16 febrero de 2014
23 de noviembre de 2005	Bonos Corporativos Públicos	7,500,000	Libor (3) + 3.5%	22 de noviembre de 2015
30 de noviembre de 2006	Bonos Corporativos	12,000,000	Libor (3) + 2.75%	Programa Rotativo
21 de septiembre de 2005	VCN's	10,000,000	Dependerá de la fecha de Oferta de cada serie	Programa Rotativo
22 de febrero de 2006	VCN's	5,000,000	Dependerá de la fecha de Oferta de cada serie	Programa Rotativo
20 de octubre de 2005	VCN's	17,000,000	Dependerá de la fecha de Oferta de cada serie	Programa Rotativo

G. Inmueble, Maquinaria, Mobiliario y Equipo

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

Los inmuebles, mobiliario y equipos netos del Emisor, que al 31 de diciembre de 2006 ascendían a US\$16.4 millones, consisten en (i) US\$170 mil en casas modelos, (ii) US\$8.1 millones en locales (iii) US\$4.7 millones en maquinaria y equipo (iv) US\$998 mil en mobiliarios y equipos de hotel y (iv) US\$957 mil en mobiliario y equipo de oficina y otros.

Al 31 de diciembre de 2006 los equipos en arrendamiento neto del Emisor ascendía a US\$4.2 millones y las propiedades de inversión netas ascendían a US\$1.3 millones.

Los inmuebles, mobiliario y equipos netos del Emisor, que 30 de junio de 2007 ascendían a US\$16.3 millones, consisten en (i) US\$1.4 millones en terrenos (ii) US\$8 millones en casa modelo e inmuebles

(iii) US\$4.8 millones en en maquinarias y equipos (iv) US\$1 millón en mobiliario y equipo de hotel y (v) US\$1.1 millon en mobiliario y equipo de oficina y otros.

Al 30 de junio de 2007 los equipos en arrendamiento neto del Emisor ascendía a US\$6.8 millones.

Existen dos fideicomisos con BG Trust, Inc. los cuales mantienen primera hipoteca y anticresis de propiedades cedidas en garantía para las emisiones de Bonos por US\$7.5 millones aprobado en la resolución CNV 284-05 y por US\$12 millones aprobado en la resolución CNV 21-04. El detalle de la composición de estas garantías depositadas en los respectivos fideicomisos están a la disposición de los potenciales inversionistas. Existe un tercer fideicomiso el cual mantiene primera hipoteca y anticresis de propiedades cedidas en garantía para las emisiones de Bonos Rotativos por US\$12 millones aprobado en la resolución CNV 270-06 y en el cual actúa como Fiduciario HSBC Investment Corporation (Panama) S.A.

H. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

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 US\$300 mil aproximadamente en esta área.

I. Capitalización y Endeudamiento

A continuación un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor y Subsidiaria al 30 de junio 2007:

	Al 30 Jun 07
Pasivos	US\$
(1) Préstamos Hipotecarios por Pagar	
Primer Banco del Istmo, S.A.	83,900
Banco Continental de Panamá, S.A.	601,797
(2) Préstamos Comerciales por Pagar	
HSBC Bank, USA	2,668,500
Banco Aliado, S.A.	605,544
Banco Continental de Panamá, S.A.	0
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	81,494
(3) Valores Comerciales Rotativos	
Central Latinoamericana de Valores	9,215,100
Banco Aliado, S.A.	2,000,000
Banco de América Central Panamá	1,000,000
HSBC Bank, USA	0
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	3,500,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	6,000,000
Primer Banco del Istmo, S.A.	2,400,000
Total de Préstamos y VCN's	28,156,335
Obligaciones bajo Leasing	4,009,493
Cuentas por Pagar Proveedores	15,054,798
Bonos por Pagar	27,080,295
Otros pasivos	3,113,708
Total del Pasivo	77,414,629
Inversión de los Accionistas	
Acciones Comunes	840,100
Capital adicional pagado	71,718
Descuento en venta de acciones	-34,388
Utilidades no distribuidas	40,056,341
Total de la Inversión de los Accionistas	40,933,771
Total del Pasivo e Inversión de los Accionistas	118,348,400

- (1) Los préstamos con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales que fluctúan de 8.3% hasta 8.5%.
- Los préstamos comerciales corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías susidiarias y con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios hasta 2008 e intereses anuales que fluctúan de 7.11% a 7.875%.
- (2)
- (3) Los valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. Están garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. Y tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 6.25% hasta 7.3%.

J. Tendencias de la Industria del Emisor

De acuerdo al Informe Económico del Ministerio de Economía y Finanzas en el año 2006 el PIB de la construcción paso de US\$594.6 millones a US\$698.1 millones en términos reales, registrando un fuerte crecimiento de 17.4%, en comparación con el año 2005. Este crecimiento es producto principalmente de que el sector privado ha incrementado las edificaciones de propiedad horizontal hacia segmentos de alto ingreso, así como de viviendas unifamiliares para estratos de mediano y alto ingreso, lo que ha inyectado una mayor dinámica al sector, al igual que las obras de ingeniería civil tanto publicas como privadas que comprenden la expansión de puertos, inversiones realizadas por la Autoridad del Canal de Panamá, y proyectos de ampliación y rehabilitación de infraestructuras viales que lleva adelante el Gobierno Central.

El valor de los permisos de construcción durante el año 2006 aumentó 10.1% con respecto al año anterior, pasando de US\$931 millones a US\$1,024 millones. En el distrito de Panamá el incremento fue de 8.3%, mientras que en el resto del país el aumento fue mayor, alcanzando 17.5%, principalmente en Colón.

A continuación se presenta algunos indicadores de la actividad de la construcción en Panamá:

Indicadores de la Actividad de la Construcción Durante los años 2005-2006

Detalle	2005	2006	Variación %
Permisos de Construcción en millones de US\$	931.0	1024.9	10.1
Distrito de Panamá	750.1	812.3	8.3
Resto del País	181.0	212.6	17.5
Producción de Concreto Premezclado (mts. Cúbicos)	946,223	1,126,488	19.1

Fuente: Dirección de Estadística y Censo, Contraloría General de la República

La expansión del sector se ha debido principalmente a incrementos en la edificación de propiedad horizontal hacia segmentos de alto ingreso, así como de viviendas unifamiliares para estratos de mediano y alto ingreso. Otro segmento de reactivación importante ha sido el desarrollo de construcciones en las áreas de las playas, lo que ha inyectado una mayor dinámica al sector, además del efecto multiplicador sobre otros sectores de la economía, como el transporte, la industria de materiales de construcción, comercio mayorista y minorista, entre otros, el sector también ha atraído un volumen importante de inversión extranjera.

El subsector de la vivienda se ha beneficiado por la fuerte competencia entre los promotores de vivienda que han ampliado la oferta de estas para todos los niveles de ingreso familiar, al igual que la competencia entre las entidades financieras en la concesión de créditos hipotecarios, los cuales están ofreciendo intereses más bajos y plazo de hasta 35 años.

El crédito hipotecario sigue estimulado por el desarrollo del mercado inmobiliario, tanto para el segmento residencial que está amparado bajo el régimen de intereses preferenciales, como para aquellos proyectos para estratos de medio-alto y alto ingreso.

K. 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. Sin embargo, el Emisor mantiene su esquema interno de controles, procedimientos corporativos e información para sus inversionistas.

Desde el año 1996 han ocurrido situaciones, tanto a nivel nacional como internacional, que han producido pérdidas a inversionistas como resultado de prácticas inadecuadas y controles deficientes a lo interno de organizaciones corporativas de emisores de valores objeto de ofertas públicas. Esta situación ha resultado en una cada vez mayor reglamentación por parte de los entes correspondientes, con el fin de asegurar la confianza y transparencia en el manejo de las empresas públicas en beneficio de sus inversionistas.

El día 11 de noviembre del año 2003, la Comisión Nacional de Valores aprobó el Acuerdo número 12-2003, por medio del cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo para las empresas registradas en dicha comisión. La adopción de las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados por la Comisión Nacional de Valores es voluntario. Sin embargo, los emisores registrados en la Comisión están obligados a revelar públicamente la adopción o no de las medidas recomendadas.

Posteriormente en febrero del 2004, la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) aprobó la adopción de principios de revelación de prácticas de buen gobierno corporativo para los emisores inscritos.

Basado en lo requerido tanto por la Comisión Nacional de Valores como por la Bolsa de Valores de Panamá, el emisor informa a sus inversionistas que no ha implementado las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados en el Acuerdo No. 12-2003 de la CNV. La implementación de dichas guías y principios representa la realización de una inversión importante para la empresa y un cambio en la cultura corporativa. Mantiene su esquema tradicional de controles, procedimientos corporativos e información para los inversionistas.

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR Y SUBSIDIARIA

Resumen de las cifras financieras del Emisor y Subsidiaria:

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

	12 meses 31/12/2004	12 meses 31/12/2005	12 meses 31/12/2006	Cambio 05 - 06	6 meses 30/06/2006	6 meses 30/06/2007	Cambio 06 - 07
Ventas Netas	28,244,559	42,265,685	60,354,661	42.80%	26,827,562	35,877,108	33.73%
Otros ingresos Operaciones	1,765,436	1,155,589	1,023,438	-11.44%	318,121	226,699	-28.74%
Total Ingresos	30,009,995	43,421,274	61,378,099	41.35%	27,145,683	36,103,807	33.00%
Costo Ventas	19,637,861	29,155,371	41,902,295	43.72%	16,969,124	23,517,614	38.59%
Utilidad Bruta	10,372,134	14,265,903	19,475,804	36.52%	10,176,559	12,586,193	23.68%
Gastos, generales y adm.	3,389,833	6,662,590	7,309,840	9.71%	3,864,662	4,561,138	18.02%
Depreciación y amortización	273,616	913,119	969,254	6.15%	1,622,976	1,944,083	19.79%
Utilidad Operativa	6,708,685	6,690,194	11,196,710	67.36%	4,688,921	6,080,972	29.69%
Gastos Financieros	2,168,698	2,672,492	3,295,633	23.32%	1,583,933	1,651,582	4.27%
Otros ingresos	98,821	220,987	336,096	52.09%	4,646	275,571	5831.36%
Otros gastos	76,600	60,275	137,383	127.93%	64,512	56,225	-12.85%
Utilidad antes de Impuestos	4,562,208	4,178,414	8,099,790	93.85%	3,045,122	4,648,736	52.66%
Impuesto sobre la renta	9,315	201,864	993,034	391.93%	316,773	505,362	59.53%
Utilidad antes de interés minoritario	4,552,893	3,976,550	7,106,756	78.72%	2,728,349	4,143,374	51.86%
Participación en las utilidades de Cias. Afiliadas	-	-	-	-	-	-	-
Interés minoritario	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	4,552,893	3,976,550	7,106,756	78.72%	2,728,349	4,143,374	51.86%

BALANCE GENERAL SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIA

	12 Meses 31/12/2004	12 Meses 31/12/2005	12 Meses 31/12/2006	Cambio 05 - 06	6 meses 30/06/2006	6 meses 30/06/2007	Cambio 06 - 07
Activos							
Efectivo y equivalentes	981,959	1,772,247	1,232,867	-30.43%	1,579,843	4,734,901	199.71%
Cuentas por cobrar, neto	8,694,104	11,181,316	16,145,018	44.39%	10,430,596	17,193,746	64.84%
Inventarios	35,083,736	39,453,120	44,414,881	12.58%	40,579,799	41,784,558	2.97%
Inversiones	467,748	360,507	262,607	-27.16%	312,731	260,879	-16.58%
Propiedad, planta, equipo, neto.	6,240,736	15,068,146	17,697,910	17.45%	16,497,672	16,276,557	-1.34%
Inmuebles y equipo en arrendamiento	1,271,407	4,505,119	4,166,688	-7.51%	4,635,100	6,815,715	47.05%
Cuentas por Cobrar - compañías afiliadas	38,928,554	29,977,275	31,001,444	3.42%	31,630,312	30,183,153	-4.58%
Otros activos	434,761	997,458	940,808	-5.68%	1,041,442	1,098,891	5.52%
Total Activos	92,103,005	103,315,188	115,862,223	12.14%	106,707,495	118,348,400	10.91%
Pasivos e Inversiones de Accionistas							
Préstamos corto plazo	3,265,578	2,608,554	4,487,129	72.02%	1,767,152	4,041,235	128.69%
VCNs por pagar	10,756,000	21,292,000	23,565,000	10.68%	23,392,000	24,115,100	0.00%
Obligaciones bajo leasing	1,338,019	1,615,724	1,919,280	18.79%	2,040,758	4,009,493	96.47%
Cuentas por pagar	13,365,743	12,266,356	17,764,473	44.82%	14,046,190	15,054,798	7.18%
Bonos por pagar	33,879,004	32,529,613	26,894,159	-17.32%	29,557,054	27,080,295	-8.38%
Otros pasivos	1,422,213	2,407,978	3,657,500	51.89%	2,708,066	3,113,708	14.98%
Total Pasivos no corrientes	35,301,217	34,937,591	30,551,659	#DIV/0!	32,265,120	30,194,003	-6.42%
Total Pasivos	64,026,557	72,720,225	78,287,541	7.66%	73,511,220	77,414,629	5.31%
Total Inversión de Accionistas	28,076,448	30,594,963	37,574,682	22.81%	33,196,275	40,933,771	23.31%
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	92,103,005	103,315,188	115,862,223	12.14%	106,707,495	118,348,400	10.91%

RAZONES FINANCIERAS
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIA

	2004	2005	2006	Jun-07
LIQUIDEZ				
Capital de trabajo	16,034,459	14,624,049	14,056,884	16,492,579
Cambio en capital de trabajo	9,712,127	(1,410,410)	(567,165)	2,435,695
Prueba de ácido	0.34	0.34	0.36	0.46
Índice de liquidez	1.56	1.39	1.29	1.35
PALANCA / COBERTURA				
Patrimonio (valor)	28,076,448	30,594,963	37,574,682	40,933,771
Capital contable tangible (valor)	28,076,448	30,594,963	37,574,682	40,933,771
Pasivo / Patrimonio	2.28	2.38	2.08	1.89
Pasivo / capital contable tangible	2.28	2.38	2.08	1.89
Apalancamiento (PT/AT)	0.70	0.70	0.68	0.65
Endeudamiento financiero	1.75	1.90	1.51	1.45
RENTABILIDAD				
Rendimiento sobre activos promedio	5.04	4.07	6.48	7.36
Rendimiento sobre patrimonio promedio	17.65	13.56	20.85	22.36
Márgen de utilidad	16.12	9.41	11.77	23.10
EFICIENCIA OPERATIVA				
Rotación cuentas por cobrar (días)	112.35	96.56	97.64	87.46
Rotación inventario total (días)	652.09	493.92	386.89	324.25
Rotación cuentas por pagar (días)	248.42	153.56	154.74	116.83
Ventas netas / total activo	0.31	0.41	0.52	0.61

Nota:

Razones de rentabilidad y eficiencia operativa de 30 de junio 2007 son anualizadas

A. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones para los doce (12) meses erminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006 y de la Situación Financiera del Emisor y Subsidiaria al 31 de diciembre de 2005 y 2006

RESULTADOS DE OPERACIONES

Ventas netas y otros ingresos operacionales

Los ventas de bienes y servicios netas del Emisor aumentaron de US\$42.3 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$60.4 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006, lo cual representa un aumento del 42.80%. Los mayores incrementos en ventas se dieron en: (i) Viviendas las cuales incrementaron en US\$8.2 millones (ii) Terrenos las cuales incrementaron en US\$3 millones y (iii) Venta de Equipo y Piezas el cual incrementó en US\$4.3 millones.

Otros ingresos operacionales disminuyeron de US\$1.2 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$1.0 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006, producto principalmente de la reducción en los ingresos ganados sobre cuentas de afiliadas de US\$85 mil al 31 de diciembre de 2005 a US\$470 mil al 31 de diciembre de 2006.

Costo de Ventas

Los costos de ventas del Emisor aumentaron de US\$29.2 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2005 a US\$41.9 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006.

Dichos incrementos se dieron principalmente por incrementos en los costos de ventas de viviendas (US\$7 millones) y Equipos y Piezas (US\$3.6 millones), debido al mayor porcentaje de entregas y el incremento en el costo de los materiales.

Los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron ligeramente de 68.98% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a 69.42% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta del Emisor aumentó de US\$14.3 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$19.5 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006. El margen bruto para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 fue 33.75% y para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006 fue 32.27%.

Gastos Generales, Administrativos y de Ventas

Los gastos generales, administrativos y de ventas del Emisor aumentaron de US\$6.6 millones (15.76% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$7.3 millones (12.11% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones del Emisor aumentó de US\$6.7 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$11.2 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006. El aumento en la utilidad en operaciones en 2006 fue producto principalmente del aumento en ventas netas.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses del Emisor aumentaron de US\$2.7 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$3.3 millones registrados para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006.

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta del Emisor aumentó de US\$4.0 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$7.1 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006, lo cual representa un aumento del 78.72%. Este aumento en la utilidad fue producto del aumento en las ventas netas del Emisor.

BALANCE DE SITUACION

Activos

Los activos totales del Emisor aumentaron de US\$103.3 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$115.9 millones al 31 de diciembre de 2006, lo cual representa un aumento del 12.14%, producto principalmente a un aumento en las cuentas por cobrar de US\$11.2 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$16.1 millones al 31 de diciembre de 2006 y en propiedad, planta y equipo de US\$15 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$17.7 millones al 31 de diciembre de 2006.

Los activos del Emisor al 31 de diciembre de 2006 están compuestos principalmente en inventarios (38.33%); cuentas por cobrar compañías afiliadas (26.76%) y propiedad, planta y equipo (15.27%).

Pasivos

Los activos del Emisor fueron financiados al 31 de diciembre de 2006 por pasivos que totalizaron US\$78.3 millones (67.57% del total de activos) y US\$37.6 millones de patrimonio (32.43% del total de activos).

Los pasivos del Emisor incrementaron de US\$72.7 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$78.3 millones al 31 de diciembre de 2006, lo cual representa un aumento de 7.66%. La causa principal de dicho aumento fue el incremento de US\$US\$5.6 millones o 44.82% en cuentas por pagar.

Los principales componentes de los pasivos al 31 de diciembre 2006 son los bonos por pagar las cuales a pesar de una disminución de 17.32% continúan representando el 34.35% del total de los pasivos.

Patrimonio

El patrimonio del Emisor, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$30.6 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$37.6 millones al 31 de diciembre de 2006, lo cual representa un aumento del 22.81%.

Durante el periodo 2005–2006 el Emisor aumentó su patrimonio en US\$6.98 millones atribuible principalmente a sus utilidades no distribuidas. La relación pasivos/patrimonio se redujo de 2.38 al 31 de diciembre de 2005 a 2.08 al 31 de diciembre 2006 y (ii) el endeudamiento financiero/patrimonio disminuyó de 1.90 al 31 de diciembre de 2005 a 1.51 al 31 de diciembre de 2006.

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones para los seis (6) meses terminados el 30 de junio de 2006 y 2007 y de la Situación Financiera del Emisor y Subsidiaria al 30 de junio de 2007

RESULTADOS DE OPERACIONES

Ventas netas

Los ventas netas del Emisor aumentaron de US\$26.8 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$35.9 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento del 33.73%.

Costo de Ventas

Los costos de ventas del Emisor aumentaron de US\$17 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$23.5 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007. Al mismo tiempo, los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron de 63.25% a 65.55% para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 y 30 de junio de 2007, respectivamente.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta del Emisor aumentó de US\$10.2 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$12.6 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento de 23.68%.

Gastos Generales, Administrativos y de Ventas y Depreciación

Los gastos generales administrativos y de venta del Emisor aumentaron de US\$3.9 millones (14.40% de las ventas netas) para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$4.6 millones (12.71% de las ventas netas) para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007, lo cual representa una incremento de 18.02%.

La depreciación y amortización del Emisor aumentó de US\$1.6 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$1.9 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones del Emisor incrementó de US\$4.7 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a una utilidad de US\$6.1 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento del 29.69%.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses del Emisor aumentaron de US\$1.6 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$1.7 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007.

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta del Emisor aumentó de US\$2.7 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$4.1 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007. Este aumentó en la utilidad neta fue producto de principalmente de el incremento en las ventas.

BALANCE GENERAL

Activos

Los activos totales del Emisor aumentaron de US\$106.7 millones al 30 de junio de 2006 a US\$118.3 millones al 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento del 10.91%, producto principalmente de un aumento en las cuentas por cobrar de US\$10.4 millones el 30 de junio de 2006 a US\$17.2 millones el 30 de junio de 2007.

Los principales rubros que componen los activos del Emisor al 30 de junio de 2007 son inventarios (35%), cuentas por cobrar compañía afiliadas (26%) y cuentas por cobrar, neto (15%).

Pasivos

Los activos del Emisor fueron financiados al 30 de junio de 2007 por pasivos que totalizaron US\$77.4 millones (65% del total de activos) y US\$40.9 millones de patrimonio (35% del total de activos).

Los pasivos del Emisor aumentaron de US\$73.5 millones al 30 de junio de 2006 a US\$77.4 millones al 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento de 5.31%. Los principales componentes de los pasivos son los (i) bonos por pagar los cuales disminuyeron de US\$29.6 millones al 30 de junio de 2006 a US\$27.1 millones al 30 de junio de 2007 y los (ii) VCN's por pagar los cuales muestran un saldo al 30 de junio de 2007 de US\$24.1 millones.

Patrimonio

El patrimonio del Emisor, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$33.2 millones al 30 de junio de 2006 a US\$40.9 millones al 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento del 23.31%. Este aumento en el patrimonio del Emisor es el efecto del aumento de US\$7.7 millones en las utilidades no distribuidas de US\$32.3 millones al 30 de junio de 2006 a US\$40 millones al 30 de junio de 2007.

VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL GRUPO UNESA

Resumen de las cifras financieras del Grupo UNESA:

ESTADO DE RESULTADOS UNION NACIONAL DE EMPRESAS Y SUBSIDIARIAS

	12 meses	12 meses	12 meses	Cambio	6 meses	6 meses	Cambio
	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	05 - 06	30/06/2006	30/06/2007	06 - 07
Ventas Netas	41,996,701	50,075,930	68,519,515	36.8%	30,342,835	40,956,584	34.98%
Otros ingresos Operaciones	3,111,228	2,798,227	2,840,626	1.5%	1,480,720	1,901,167	28.39%
Total Ingresos	45,107,929	52,874,157	71,360,141	35.0%	31,823,555	42,857,751	34.67%
Costo Ventas	28,223,773	34,304,610	47,042,358	37.1%	18,643,627	26,272,974	40.92%
Utilidad Bruta	16,884,156	18,569,547	24,317,783	31.0%	13,179,928	16,584,777	25.83%
Gastos, generales y adm.	7,998,686	9,076,438	9,906,204	9.1%	5,576,533	6,551,786	17.49%
Depreciación y amortización	1,731,300	1,807,734	1,937,371	7.2%	2,162,990	2,486,025	14.93%
Utilidad Operativa	7,154,170	7,685,375	12,474,208	62.3%	5,440,405	7,546,966	38.72%
Gastos Financieros	3,422,304	3,191,235	3,780,155	18.5%	1,722,618	1,856,771	7.79%
Otros ingresos	882,944	1,065,226	1,446,949	35.8%	363,479	430,678	18.49%
Otros gastos	83,687	68,435	144,136	110.6%	256,365	27,452	-89.29%
Utilidad antes de Impuestos	4,531,123	5,490,931	9,996,866	82.1%	3,824,901	6,093,421	59.31%
Impuesto sobre la renta	64,591	361,424	1,306,328	261.4%	398,810	747,768	87.50%
Utilidad antes de interés minoritario	4,466,532	5,129,507	8,690,538	69.4%	3,426,091	5,345,653	56.03%
Participación en las utilidades de Cias. Afiliadas	(30,939)	(273,833)	(183,407)	-33.0%	-	-	-
Interés minoritario							
Utilidad Neta	4,435,593	4,855,674	8,507,131	75.2%	3,426,091	5,345,653	56.03%

BALANCE GENERAL
UNION NACIONAL DE EMPRESAS Y SUBSIDIARIAS

	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	6 meses	6 meses	Cambio
	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	05 - 06	30/06/2006	30/06/2007	06 - 07
Activos							
Efectivo y equivalentes	4,909,397	7,048,838	5,924,212	-15.95%	8,136,607	10,624,601	30.58%
Cuentas por cobrar, neto	15,124,158	16,159,648	21,870,058	35.34%	14,999,170	22,477,951	49.86%
Inventarios	41,803,794	45,105,090	49,370,807	9.46%	46,432,344	46,748,700	0.68%
Inversiones	12,883,819	14,279,152	16,064,954	12.51%	15,105,929	16,623,732	10.05%
Propiedad, planta, equipo, neto.	26,856,602	40,826,482	42,798,332	4.83%	45,944,030	48,237,652	4.99%
Inmuebles y equipo en arrendamiento	15,836,715	3,235,221	4,166,688	28.79%	-	-	0.00%
Cuentas por Cobrar - compañías afiliadas	1,583,409	1,514,834	1,547,442	2.15%	1,497,754	1,541,975	2.95%
Activos intangibles, neto	800,005	764,307	727,369	-4.83%	746,471	758,301	1.58%
Otros activos	1,366,537	1,415,233	1,347,212	-4.81%	1,471,337	1,474,328	0.20%
Total Activos	121,164,436	130,348,805	143,817,074	10.33%	134,333,642	148,487,240	10.54%
Pasivos e Inversiones de Accionistas							
Préstamos corto plazo	4,223,052	2,659,466	4,511,479	69.64%	1,804,783	4,052,303	124.53%
VCNs por pagar	11,391,500	21,292,000	23,565,000	10.68%	23,392,000	24,115,100	3.09%
Obligaciones bajo leasing	1,537,997	1,656,683	1,939,960	17.10%	2,071,773	4,019,433	94.01%
Cuentas por pagar	4,251,833	3,502,914	9,164,244	161.62%	5,678,144	7,541,003	32.81%
Bonos por pagar	37,076,877	33,538,936	27,824,636	-17.04%	30,518,985	27,946,336	-8.43%
Otros pasivos	2,041,185	2,626,032	3,927,527	49.56%	2,832,284	2,808,661	-0.83%
Total Pasivos	60,522,444	65,276,031	70,932,846	8.67%	66,297,969	70,482,836	6.31%
Interés minoritario	54,203	55,266	56,806	2.79%	55,900	57,260	2.43%
Total Inversión de Accionistas	60,587,789	65,017,508	72,827,422	12.01%	67,979,773	77,947,144	14.66%
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	121,164,436	130,348,805	143,817,074	10.33%	134,333,642	148,487,240	10.54%

RAZONES FINANCIERAS
UNION NACIONAL DE EMPRESAS Y SUBSIDIARIAS

	2004	2005	2006	Jun-07
LIQUIDEZ				
Capital de trabajo	40,432,967	39,202,513	37,984,394	40,123,413
Cambio en capital de trabajo	7,900,124	(1,230,454)	(1,218,119)	(309,554)
Prueba de ácido	0.94	0.80	0.71	0.83
Índice de liquidez	2.89	2.35	1.97	2.01
PALANCA / COBERTURA				
Patrimonio (valor)	60,587,789	65,017,508	72,827,422	77,947,144
Capital contable tangible (valor)	59,787,784	64,253,201	72,100,053	77,188,843
Pasivo / Patrimonio	1.00	1.00	0.97	0.90
Pasivo / capital contable tangible	1.01	1.02	0.98	0.91
Apalancamiento (PT/AT)	0.50	0.50	0.49	0.47
Endeudamiento financiero	0.90	0.91	0.79	0.77
RENTABILIDAD				
Rendimiento sobre activos promedio	3.76	3.86	6.21	9.69
Rendimiento sobre patrimonio promedio	7.58	7.73	12.34	18.78
Márgen de utilidad	10.56	9.70	12.42	13.05
EFICIENCIA OPERATIVA				
Rotación cuentas por cobrar (días)	131.45	117.79	116.50	100.16
Rotación inventario total (días)	540.62	479.92	383.07	324.73
Rotación cuentas por pagar (días)	54.99	37.27	71.11	52.38
Ventas netas / total activo	0.35	0.38	0.48	0.55

Nota:

Razones de rentabilidad y eficiencia operativa de 30 de junio 2007 son anualizadas

A. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones para los doce (12) meses terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006 y de la Situación Financiera de Grupo UNESA al 31 de diciembre de 2005 y 2006

RESULTADOS DE OPERACIONES

Ventas netas y otros ingresos operacionales

Los ventas netas de Grupo UNESA aumentaron de US\$50.1 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$68.5 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006, lo cual representa un aumento del 36.8%.

Todas las divisiones encargadas de la venta de bienes y servicios aumentaron sus ventas en el 2006 en comparación al 2005, a saber, (i) la División Viviendas de US\$27.4 millones en 2005 a US\$35.6 millones en 2006; (ii) la División Restaurantes de US\$6.4 millones en 2005 a US\$7.5 millones en 2006; (iii) la División Equipos de US\$2.7 millones en 2005 a US\$7.1 millones en 2006 y (iv) la División Hoteles de US\$2.5 millones en 2005 a US\$3.3 millones en 2006.

El incremento en la división de viviendas se debió principalmente a una estrategia de mayor enfoque del Grupo en viviendas de mayor valor agregado y mayor precio de venta y al auge general del sector construcción del país. Este crecimiento fue impulsado por la ejecución de inversiones públicas y privadas en proyectos residenciales, no residenciales y otras obras de ingeniería civil que comprenden expansión de puertos, inversiones de la ACP y proyectos de ampliación y rehabilitación de vías públicas que adelanta el gobierno.

El precio promedio por unidad de las casas vendidas por el grupo incrementó sustancialmente de US\$28 mil en el 2005 a US\$37 mil en el 2006 debido al aumento general de los precios de las viviendas y al aumento del costo de construcción.

En el 2006 el Grupo concentró sus esfuerzos en los Proyectos Villa La Siesta, Cortijo y PH's en Santa Elena, La Pulida y Río Abajo.

En el 2007, los proyectos nuevos del grupo incluyen Condado Real ubicado en el corregimiento de Pacora Santa Isabel en el sector de 24 de diciembre, Quintas de San José en el corregimiento Belisario Porras en San Miguelito, Costa Verde en la Chorrera y el PH Hyde Park; este último consiste en un complejo de condominios ubicado en el área de Carrasquilla (San Francisco) con precios promedios de US\$100 mil a US\$130 mil. En el 2007 el Grupo espera desarrollar 14 proyectos residenciales simultáneamente y construir alrededor de 1,420 unidades de vivienda con un valor promedio de US\$37 mil, atendiendo así las necesidades de su mercado tradicional de niveles de ingresos medios-bajos.

Como resultado del dinamismo del sector construcción, el Grupo UNESA estima un crecimiento continuo en las ventas y alquiler de equipos durante el 2007. El Grupo espera continuar promoviendo el alquiler y venta de equipos Renault, Allmand, Fiori, Dressta, Amman, Multiquip, Drexler y especialmente los equipos ingleses JCB, entre otros. Adicionalmente, el Grupo negocia la representación de nuevos equipos Chinos y Brasileños, con lo cual esperan atender segmentos del mercado donde actualmente no son competitivos en precio.

Otros ingresos operacionales reflejan un ligero incremento de US\$2.79 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$2.84 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006. Estos ingresos corresponden al incremento en el canon de arrendamiento de inmuebles (Divisiones Locales Comerciales y Zona Procesadora); intereses ganados por la División Financiera e ingresos por otras operaciones.

Costo de Ventas

Los costos de ventas de Grupo UNESA aumentaron de US\$34.3 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2005 a US\$47 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006, causando una disminución en el margen bruto de la empresa.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta de Grupo UNESA aumentó de US\$18.6 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$24.3 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006.

El margen bruto para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 fue 37.08% y para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006 fue 35.49%.

Gastos Generales & Administrativos y Depreciación

Los gastos generales y administrativos de Grupo UNESA aumentaron de US\$9 millones (18.12% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$9.9 millones (14.46% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006, producto de mayores niveles de ventas.

La depreciación y amortización aumentó pasando de US\$1.8 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$1.9 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones de Grupo UNESA aumentó de US\$7.7 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$12.5 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006. El aumento en la utilidad en operaciones en 2006 fue producto del aumento en ventas.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses de Grupo UNESA aumentaron de US\$3.2 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$3.8 millones registrados para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2006.

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta de Grupo UNESA fue de US\$4.8 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 y de US\$8.5 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2006, lo cual representa un incremento del 75.2%.

Este aumento en la utilidad fue producto principalmente de aumentos importantes en la utilidad neta de las siguientes compañías del grupo en el 2006: (i) SUCASA que tuvo utilidad de US\$6.9 millones en 2006 (US\$3.9 millones en 2004); y (ii) Caribbean Franchise Development que tuvo utilidad de US\$647 mil en 2006 comparado con una pérdida de US\$15 mil en 2005.

BALANCE GENERAL

Activos

Los activos totales de Grupo UNESA aumentaron de US\$130.3 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$143.8 millones al 31 de diciembre de 2006, lo cual representa un aumento del 10.33%. Este aumento es debido principalmente al incremento en las cuentas por cobrar, el cual pasó de US\$16.2 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$21.9 millones al 31 de diciembre de 2006, un aumento del 35.34%. El aumento de las cuentas por cobrar corresponde a saldos provenientes de casas entregadas pero pendientes de escritura debidamente registrada, razón por la cual los dineros no han sido desembolsados por el banco.

Los activos de Grupo UNESA al 31 de diciembre de 2006 están compuestos principalmente en inventarios (34.32%), propiedad, planta y equipo, neto (29.76%), y cuentas por cobrar, neto (15.21%).

Los terrenos (clasificados dentro de inventarios) sufrieron una disminución de US\$15.6 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$13.5 millones al 31 de diciembre de 2006, de ahí la necesidad de adquirir nuevas tierras para diversos proyectos residenciales a mediano plazo.

Pasivos

Los activos de Grupo UNESA fueron financiados al 31 de diciembre de 2006 por pasivos que totalizaron US\$70.9 millones (49.32% del total de activos) y US\$72.8 millones de patrimonio (50.64% del total de activos).

Los pasivos de Grupo UNESA aumentaron de US\$65.3 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$70.9 millones al 31 de diciembre de 2006, lo cual representa un aumento del 8.67%. Los principales

componentes de los pasivos al 31 de diciembre 2006 son los bonos por pagar los cuales suman US\$27.8 millones y los VCN's por pagar que suman US\$23.6 millones.

El Endeudamiento Financiero (Obligaciones financieras / Patrimonio) de Grupo UNESA muestra una reducción pasando de 0.91 veces al 31 de diciembre de 2005 a 0.79 veces al 31 de diciembre de 2006 producto de la reducción en deuda financiera de US\$59.1 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$57.8 millones al 31 de diciembre de 2006 y un aumento en el patrimonio de US\$65 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$72.8 millones al 31 de diciembre de 2006.

Las fuentes de fondos de Grupo UNESA en su gran mayoría provienen de obligaciones contraídas a través de ofertas públicas y privadas de valores emitidos en el mercado local.

Patrimonio

El patrimonio de Grupo UNESA, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$65 millones al 31 de diciembre de 2005 a US\$72.8 millones al 31 de diciembre de 2006, lo cual representa un aumento del 12.01%. Dicho incremento se debió a la retención parcial de la utilidad neta del periodo.

La relación pasivos/patrimonio disminuyó ligeramente de 1.00 al 31 de diciembre de 2005 a 0.97 al 31 de diciembre de 2006 y (ii) endeudamiento financiero/patrimonio disminuyó de 0.91 al 31 de diciembre de 2005 a 0.79 al 31 de diciembre de 2006.

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones para los seis (6) terminados el 30 de junio de 2006 y 2007 y de la Situación Financiera del Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias al 30 de junio de 2007.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Ventas netas

Los ventas netas de Grupo UNESA aumentaron en 34.98% de US\$30.3 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$41 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007. Durante el primer semestre del año 2007 la venta de viviendas sumaron US\$25.7 millones mientras que para el mismo periodo del año anterior, las mismas alcanzaron US\$20.3 millones. Este incremento ha sido cuasado principalmente por el auge de la construcción en nuestro país.

Costo de Ventas

Los costos de ventas de Grupo UNESA aumentaron de US\$18.6 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$26.3 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento del 40.92%. Sin embargo, los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentó ligeramente de 61% al para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a 64% para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta de Grupo UNESA aumentó en 25.83% de US\$13.2 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$16.6 millones para los seis meses terminados el 30 de junio 2007.

Gastos Generales & Administrativos y Depreciación

Los gastos generales administrativos y de venta de Grupo UNESA aumentaron de US\$5.6 millones (18.38% de las ventas) para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$6.6 millones (16% de las ventas) para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento del 17.49%, producto de mayores niveles de ventas.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones de Grupo UNESA aumentó de US\$5.4 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a una utilidad de US\$7.5 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento del 38.72%.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses de Grupo UNESA incrementaron levemente de US\$1.7 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a US\$1.9 millones registrados para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007.

Utilidad y Eficiencia

Los resultados de Grupo UNESA aumentaron de US\$3.4 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 a una utilidad neta de US\$5.3 millones para los seis meses terminados el 30 de junio de 2007, un aumento de US\$1.9 millones. Este aumento en la utilidad fue producto principalmente de (i) aumento en la venta de viviendas y (ii) aumento en otros ingresos de operaciones, todo ello producto del auge de la construcción.

BALANCE GENERAL

Activos

Los activos totales de Grupo UNESA aumentaron de US\$134.3 millones al 30 de junio de 2006 a US\$148.5 millones al 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento del 10.54%. El mayor aumento fue registrado en las cuentas por cobrar de US\$15 millones al 30 de junio de 2006 a US\$22.5 millones al 30 de junio de 2007, un incremento de 49.86%.

Los principales rubros que componen los activos de Grupo UNESA al 30 de junio de 2007 son inventarios (31.48%), propiedad, planta y equipo neto (32.49%) y cuentas por cobrar (15.13%).

Pasivos

Los activos de Grupo UNESA fueron financiados al 30 de junio de 2007 por pasivos que totalizaron US\$70.5 millones (47.46% del total de activos) y US\$77.9 millones de patrimonio (52.49% del total de activos).

Los pasivos de Grupo UNESA aumentaron de US\$66.3 millones al 30 de junio de 2006 a US\$70.5 millones al 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento de 6.31%. Los principales componentes de los pasivos son los (i) bonos por pagar los cuales disminuyeron de US\$30.5 millones al 30 de junio de 2006 a US\$27.9 millones al 30 de junio de 2007 y (ii) VCN's por pagar los cuales se mantuvieron en US\$24 millones.

Patrimonio

El patrimonio de Grupo UNESA, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$68 millones al 30 de junio de 2006 a US\$77.9 millones al 30 de junio de 2007, lo cual representa un aumento del 14.66%.

C. Análisis de Perspectivas del del Emisor y del Grupo UNESA

Tal como se menciona anteriormente, durante el 2006, la producción de bienes y servicios en la economía panameña, medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), presentó un crecimiento de 8.1% respecto al año anterior según el Informe Económico Anual del 2006 hecho por el Ministerio de Economía y Finanzas. El PIB valorado a precios constantes de 1996 registró, según cálculos oficiales de la Dirección de Estadística y Censo, un monto de US\$15.1 millones en el 2006, que corresponde a un incremento anual de US\$1.1 millones.

Las perspectivas de crecimiento económico para el año 2007 se proyectan positivas para el Emisor. Las condiciones externas son favorables para promover el comercio y la exportación. A nivel interno el Emisor espera el inicio de importantes proyectos de inversión, tanto públicos como privados. Entre los sectores que se proyectan con mejores perspectivas de crecimiento para el 2007 tenemos a la construcción y el Turismo, que son precisamente las actividades más importantes que desarrolla el Emisor.

Considerando los resultados del año 2006 y por las perspectivas de crecimiento económico que se proyectan a corto plazo, el Emisor estima que para el año 2007 tendrá un aumento en sus ingresos totales, apoyados principalmente por las actividades relacionadas con la Construcción (viviendas, venta y alquiler de equipos), y Turismo (hoteles). El Emisor estima que la actividad de locales comerciales reflejará crecimientos moderados.

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

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

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

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

PRESIDENTE

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 13 de febrero de 1939

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: billy@unesa.com

Ingeniero Civil

Universidad de Santa Clara, California.

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

Presidente de Productos Panameños, S.A.

Director Empresa General de Inversiones, S.A.

Posición: Presidente Ejecutivo del Grupo UNESA

Dr. Raúl Orillac

VICEPRESIDENTE

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 3 de enero de 1934

No tiene dirección comercial.

Apartado Postal: 0816-01707

Teléfonos: 223-9746

No tiene correo electrónico.

Doctor en Cirugía Dental

Georgetown University, Washington D.C.

Clínica Arango Orillac

Posición: Retirado, jubilado.

Lic. Francisco José Linares B.

SECRETARIO

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 28 de agosto de 1939

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5466

Fax: 263-6547

Email: flinares@unesa.com

Licenciado en Administración de Empresas

Universidad de Santa Clara, California

Director Club Kiwanis de Panamá

Presidente del Patronato de Panamá Viejo

Posición: Vicepresidente del Grupo UNESA

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

TESORERO

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1963

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5411

Fax: 263-6547

Email: gquijano@unesa.com

Ingeniero Civil
Catholic University of America, Washington, D.C.
Maestría en Administración y Finanzas
American University, Washington, D.C.
Miembro de la Directiva de la Campaña de Promoción Arquidiocesana
Comisionado Expo Comer y Asesor de la Cámara de Comercio
Posición: Vicepresidente del Grupo UNESA

Lic. Juan Ventura D.

DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 20 de febrero de 1938
Apartado Postal: 0819-09851
Teléfono: 260-0539
Fax: 263-6547
No tiene correo electrónico.
Licenciado en Administración de Empresas
Georgetown University, Washington, D.C.
Posición: Retirado, jubilado.

Ing. Jaime Arosemena A.

DIRECTOR

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

Lic. Joseph Fidanque

DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 28 de mayo de 1940
Dirección Comercial: Edificio Fidanque a lado de mobilphone Calle 50
Apartado Postal: 0831-00975
Teléfonos: 265-5520
Fax: 269-2971
Correo Electrónico: joefidanque@mobilphone.com
Licenciado en Economía
Wharton School, University of Pennsylvania
Maestría en Finanzas
University of Southern California.
Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A.
Presidente de Mobilphone de Panamá, S.A.
Director de Créditos y Servicios, S.A.
Director de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Director de la Cía. Importadora y Exportadora de Colón, S.A.
Director de la Fundación para el Desarrollo de la Libertad Ciudadana
Miembro del Comité de INCAE
Miembro de la Junta de Consultores del Programa Huntsman para Estudios Internacionales de la Escuela de Wharton, Universidad de Pennsylvania
Posición: Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A.

Ing. José Roberto Quijano Durán

DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 19 de febrero de 1967
Dirección Comercial: Edificio Alquileres Coamco, Vía Tocumen, entrada de Urbanización Cerro Viento
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 300-3470
Fax: 266-4209
Email: jqalcoa@unesa.com
Ingeniero Mecánico
Wilkes College, Pennsylvania
Ingeniero Industrial
Florida Internacional University, Florida
Posición: Gerente General del Grupo UNESA

Fernando A. Cardoze García de Paredes
DIRECTOR

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

Francisco J. Linares Ferrer
DIRECTOR-SUPLENTE

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1969
Dirección Comercial: Calle 53 Marbella, Edificio Swiss Tower
Apartado Postal: 083200232
World Trade Center, Panamá, R. P.
Teléfono: 265-7777
Fax: 265-7700
Email: jfl@morimor.com
Licenciatura en Filosofía y Economía
University of Notre Dame, South Bend, Indiana.
Doctor en Derecho, con especialización en Derecho Marítimo.
Tulane University, New Orleans, Louisiana.
Miembro Colegio Nacional de Abogados
Miembro Asociación de Derecho Marítimo de Panamá
Posición: Socio de la firma de abogados Morgan & Morgan

Eduardo Esteban Durán Jeager
DIRECTOR-SUPLENTE

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 15 de febrero de 1954
Apartado Postal: 0832-00373
World Trade Center, Panamá, R. P.
Teléfono: 269-9911
Licenciatura en Derecho y Ciencias Políticas

Universidad de Panamá
Licenciatura en Ciencias Políticas
Florida State University
Abogado - Abogados Mercantiles
Miembro del Colegio Nacional de Abogados
Miembro del American Chamber of Commerce
Miembro del Association of The United States Army
Posición: Socio de la firma de abogados Morgan & Morgan

Los ejecutivos principales del Emisor son:

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

PRESIDENTE EJECUTIVO

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

Lic. Francisco J. Linares B.

VICEPRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios

Es la persona responsable por el manejo financiero y administrativo del grupo UNESA.

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

VICEPRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

Ing. Miguel Sierra

GERENTE DE VENTA - VIVIENDAS INTERÉS SOCIAL

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 14 de noviembre de 1962

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: sierram@unesa.com

Ingeniero Industrial

Universidad Tecnológica

Maestría en Administración de Empresas

ULACIT

Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas económicas con valores de hasta US\$ 22,000, ubicadas en el área metropolitana de la ciudad de Panamá.

Lic. Ricardo García de Paredes

GERENTE DE VENTAS – VIVIENDAS TRADICIONALES.

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 17 de febrero de 1960

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: rgarcia@unesa.com

Licenciado en Administración de Empresas

St. Andrews College, North Carolina.

Maestría en Mercadeo

Nova University.

Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas individuales y adosadas con valores por encima de los US\$22 mil.

Sr. José A. Delvalle

GERENTE ADMINISTRATIVO DE VIVIENDAS

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 18 de diciembre de 1948

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: jadu@unesa.com

Técnico en Ingeniería Electrónica

R.C.A. Institute, New Jersey

Presidente de ACOBIR

Miembro del Consejo Nacional de Promotores de Vivienda (CONVIVIENDA)

Asesor Ad Honorem de la Ministra de Vivienda

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

Ing. Enrique Asensio

GERENTE DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Nacionalidad: Española

Fecha de nacimiento: 11 de diciembre de 1955

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: easensio@unesa.com

Ingeniero Civil

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

Master en Construction Management

University of Florida

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

Ing. Álvaro Palacios

GERENTE DE PRODUCCIÓN

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 16 diciembre de 1957

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: alvaropv@unesa.com

Ingeniero Civil

Universidad Nacional

Post Grado en Administración de Empresas

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

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

Lic. Jorge Porras

GERENTE DE HOTELES

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 14 de abril de 1951

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: jporras@unesa.com

Licenciado en Administración de Empresas

Villanova University, Pennsylvania

Maestría en Administración Hotelera
Cornell University, New York

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

Ing. José Roberto Quijano Durán

GERENTE ALQUILER Y VENTA DE EQUIPO

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

Lic. Aida Michelle de Maduro

GERENTE CENTROS COMERCIALES

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 10 de abril de 1968

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: aidaum@unesa.com

Licenciada en Administración de Empresas

Maestría en Administración de Empresas

Mankato State University, Minnesota, U.S.A

Está a cargo de la promoción, alquiler y administración de los centros comerciales propiedad de UNESA, y de las galeras de la zona procesadora para la exportación de Ojo de Agua (PANEXPORT).

Coordina la venta de los apartamentos de los edificios construidos por la empresa.

Lic. Víctor I. Espinosa

GERENTE FINANCIERO

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 8 de abril de 1972

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: vespinos@unesa.com

Licenciado en Finanzas, USMA

Post grado Alta Gerencia, Universidad Latina.

Maestría Administración de Negocios.

Universidad Latina de Panamá

Es responsable por el manejo financiero de todas las empresas del grupo UNESA y coordina el cobro de las cuentas de los clientes de la empresa.

Arq. José Raúl Varela

GERENTE DE COMPRAS

Nacionalidad: Panameño

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Arquitecto, Universidad de Panamá

Licenciado en Turismo, ULACIT

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

Lic. Alma Gordón de Bryan

GERENTE DE RECURSOS HUMANOS

Maestría en Recursos Humanos y Capacitación, University of Louisville Panamá

Licenciada en Contabilidad, Universidad Santa María la Antigua

Miembro de la Asociación Nacional de Profesionales de Recursos Humanos de Panamá

Está a cargo del reclutamiento, selección, contratación y capacitación del personal requerido por las diferentes unidades de negocios del grupo UNESA.

Lic. Mónica Quijano de Martínez
GERENTE DE RELACIONES PÚBLICAS

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 28 diciembre 1965

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: monicaq@unesa.com

Licenciada en Arte y Diseño

Hood College, Maryland

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

Lic. Arisema de González
GERENTE DE SISTEMAS

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 5 noviembre de 1964

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: arisemag@unesa.com

Lic. En Ciencias Computacionales y Estadísticas

Universidad Santa María La Antigua

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

Lic. Eric Herrera
GERENTE ADMINISTRATIVO

Nacionalidad: Panameña

Fecha de Nacimiento: 17 de marzo de 1975

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: eherrera@unesa.com

Licenciado en Contabilidad, actualmente cursando Maestría

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

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

B. Asesores Legales

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

Una copia de esta opinión legal reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. como documento de referencia pública.

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

C. Auditores

Adjuntamos a este Prospecto Informativo los estados financieros del Emisor y Grupo UNESA al 31 de diciembre de 2005 y 2006 auditados por la firma KPMG los cuales prestan los servicios de auditoría externa. Sus oficinas están ubicadas en Calle 50 No. 54, tel. (507) 263-5677, fax (507) 263-9852, contacto principal: Lic. Alberto Diamond. Adjuntamos también los estados financieros interinos no auditados al 30 de junio de 2007 firmados por el Lic. Roberto Kao M. CPA No. 1550. El Lic. Roberto Kao es responsable dentro de Grupo UNESA de preparar los estados financieros internos de todas las empresas del Grupo UNESA.

D. Asesores Financieros

Banco General, S.A. actuó como asesor financiero de esta Emisión de Bonos, siendo sus responsabilidades las de supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar con los abogados la elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener la aprobación para la venta de la misma por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

E. Compensación

Durante el año 2006 se pagaron a los Directores la suma de US\$7,050.00 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 US\$150.00 y se realiza una reunión mensual, a menos que se presente una situación que afecte a la empresa y que amerite convocar una reunión extraordinaria para tratarla. Además, dos ejecutivos que son directores de UNESA, recibieron US\$6,000.00 cada uno, como dietas en Hoteles del Caribe, S.A. (Country Inn & Suites).

A los ejecutivos se les pagó en el año 2006 la suma de US\$784 mil 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.

F. 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 Auditoría en la organización, sin embargo los informes de auditoría 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 la Reunión General de Accionistas celebrada el 21 de mayo de 2007 la cual al momento de esta emisión aún no había sido inscrita en el Registro Público. 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. No existe una fecha de caducidad para la Junta Directiva, pero es costumbre someter la misma a consideración cada vez que se celebra la Reunión General de Accionistas, una vez al año.

G. Empleados

El Grupo UNESA contaba al 31 de diciembre de 2006, con 691 empleados, entre permanentes y eventuales distribuidos por división (departamento).

El Emisor cuenta con una fuerza laboral directa de 380 empleados y contrata con subcontratistas independientes todos los proyectos de construcción que desarrolla.

El Emisor considera mantener buenas relaciones laborales con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extralaborales.

No ha habido cambios significativos en el número de empleados en los últimos años y para la Fecha de Oferta de esta emisión, el Emisor no tiene conocimiento de que exista algún sindicato de empleados para su empresa o las empresas que conforman el Grupo UNESA.

VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa privada con un (1) accionista la cual al 30 de junio de 2007 mantenía la siguiente composición en su propiedad accionaria:

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

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

IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad y Número de Acciones

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

B. Presentación Tabular de la Composición Accionaria del Emisor

Presentamos a continuación un cuadro tabular de la composición accionaria del Emisor al 30 de junio 2007.

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

X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

BG Investment Co., Inc., Casa de Valores y Puesto de Bolsa de los Bonos de esta Emisión, y BG Trust, Inc, el Agente Fiduciario de esta Emisión, son subsidiarias 100% de propiedad de Banco General, S.A., asesor financiero, suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

El Emisor mantiene una relación comercial con Banco General, S.A con quien mantiene diversos financiamientos.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Banco General, S.A.

La Casa de Valores y Puesto de Bolsa autorizado para la presente Emisión, BG Investment Co., Inc. es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LATINCLEAR.

Eugenia de Jiménez, Roberto Alfaro y Leopoldo Arosemena Directores y Directores Suplentes de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., son ejecutivos de Banco General, S.A., Asesor financiero, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión. Eduardo Domínguez y Leopoldo Arosemena, Director y Director Suplente, respectivamente, de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR), son ejecutivos de Banco General, S.A., Asesor financiero, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión.

Los auditores externos del Emisor y el Asesor Legal Independiente no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor o alguno de los Participantes (Corredor de Valores, Agente de Pago, Registro y Transferencia, Asesor Financiero o de los Asesores Legales).

El Asesor Legal de esta Emisión (ALCOGAL) será el Agente Residente del Fideicomiso de Garantía y la entidad que emitirá la opinión legal independiente sobre la oferta.

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

XI. TRATAMIENTO FISCAL

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

A. Ganancias provenientes de la enajenación de los Bonos

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

B. Intereses generados por los Bonos

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que el Emisor colocará los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los Tenedores Registrados de los mismos gozarán de este beneficio fiscal.

La compra de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores por Suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos Suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozaran de los mencionados beneficios fiscales. Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los Bonos. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

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.

XII. INFORMACION ADICIONAL

La oferta pública de que trata este Prospecto y los Bonos de esta Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores sobre la

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

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

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

XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. Resumen de la Estructura de Capitalización al 30 de junio de 2007:

Acciones y Títulos de Participación

Tipo de Valor y Clase	Cantidad de Valores Emitidos y en Circulación	Listado Bursátil	Valor Nominal US\$	Capital Pagado US\$
Acciones Comunes	840,100	N/A	1.00	840,100
Menos: Acciones en Tesorería	—	N/A	—	—
Total	840,100	N/A	1.00	840,100

Títulos de Deuda

Tipo de Valor y Clase	Vencimiento	Valor Total Autorizado	Saldo al 30 Jun 07	Listado Bursátil
Préstamos Hipotecarios	Vencimientos varios hasta el 2008	685,697	685,697	N/A
Préstamos Comerciales	Vencimientos varios hasta el 2008	3,355,538	3,355,538	N/A
Valores Comerciales Rotativos	Vencimientos varios no mayores de un año	24,115,100	24,115,100	Bolsa de Valores de Panamá, S.A. / Privados
Bonos Públicos 2007	Bonos con vencimiento en el 2017	12,000,000	3,000,000	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Bonos Públicos 2005	Bonos con vencimiento final el 22 Nov 2015	7,500,000	6,792,375	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Bonos Públicos 2004	Bonos con vencimiento final el 16 feb 2014	12,000,000	9,224,033	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Bonos Privados 2003	Bonos con vencimiento final el 27 Nov 2007	2,023,302	-	N/A
	Bonos con vencimiento final el 15 Dic 2008	700,000	-	N/A
	Bono con vencimiento en el 2006 y 2007, pagaderos mensualmente	2,000,000	181,927	N/A
Bonos Privados 2002	Bonos con vencimiento final el 30 Sept 2012	4,300,000	2,237,060	N/A
Bonos Privados 2001	Bonos con vencimiento final el 26 Dic 2011	7,300,000	3,452,694	N/A
Bonos Privados 2001	Bonos con vencimiento final el 19 Nov 2011	4,200,000	2,087,436	N/A
Bonos Privados 2000	Bonos con vencimiento final el 10 Ene 2008	5,000,000	431,000	N/A
TOTAL		85,179,637	55,562,860	

B. Descripción y Derechos de los Títulos

Capital Accionario

Al 30 de junio de 2007, el capital pagado del Emisor es de US\$840,100 y su patrimonio total alcanza la suma de US\$40.9 millones. El Emisor tiene un capital autorizado de 840,100 acciones comunes, con valor nominal de US\$1.00, las cuales han sido completamente pagadas. El Emisor tiene 840,100 acciones comunes emitidas y en circulación. El Emisor no mantiene acciones en tesorería. El Emisor en los últimos cinco años no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo.

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

Títulos de Participación

El Emisor no mantiene Títulos de Participación.

Títulos de Deuda

Préstamos Hipotecarios

Los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales que fluctúan de 8.3% hasta 8.5% y un saldo al 30 de junio de 2007 de US\$685,697.

Préstamos comerciales

Préstamos comerciales y líneas de crédito con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañía subsidiaria y con fianza solidaria de las empresas del Grupo UNESA. La mayoría tienen vencimientos varios no mayores de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 7.11% y 7.875% y un saldo al 30 de junio de 2007 de US\$3,355,538.

Valores comerciales rotativos

Valores comerciales rotativos privados con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 6.25% y 7.3% y una utilización al 30 de junio de 2007 de US\$24,115,100.

Bonos Públicos

Emisión de US\$12MM de noviembre 2006

Bonos Públicos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. del 22 de noviembre de 2006 por US\$12,000,000.00 como parte de un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder US\$12 millones. Los Bonos serán emitidos en series, cada uno con su fecha de emisión, tasa de interés, términos para el pago de interés y plazo de vencimiento. El saldo al 30 de junio de 2007 es de US\$3,000,000.

El plazo de pago es de 10 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. Los Bonos emitidos tendrán un periodo de gracia de hasta 2 años, posterior a la fecha de emisión de cada serie emitida.

El HSBC Bank (Panamá), S.A. es el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por (i) 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 y (ii) un Fideicomiso de Garantía con HSBC Investment Corporation (Panamá), S.A. en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o terceros, que representen un valor no menor de 125% del saldo capital de los Bonos emitidos y en circulación.

Emisión de US\$7.5MM de diciembre 2005

Bonos Públicos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. del 1 diciembre 2005 por US\$7,500,000.00. En circulación se mantiene un saldo de US\$6,792,375 al 30 de junio de 2007, tasa 8.87% y vencimiento el 22 de noviembre 2015.

La deuda (capital e intereses) en los Bonos se amortizará mediante treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la Fecha de Vencimiento.

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

La Emisión está respaldada por el crédito general del Emisor y garantizados por un 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. Adicionalmente, se estableció un Fideicomiso de Garantía con BG Trust, Inc. cuyo principal activo es la primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inss & Suites de Amador.

Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, a opción del Emisor, total o parcialmente, a partir del 23 de noviembre de 2008 al 100% de su valor nominal.

Emisión de US\$12MM de febrero 2004

Bonos Públicos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. del 16 febrero 2004 por US\$12,000,000.00. En circulación se mantiene un saldo de US\$9,224,033 al 30 de junio de 2007, tasa 8.91% y vencimiento el 16 de febrero 2014.

La deuda (capital e intereses) en los Bonos se amortizará mediante treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la Fecha de Vencimiento.

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

La Emisión está respaldada por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía, que contendrá (i) gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre bienes inmuebles de propiedad de empresas que conforman el grupo económico conformado por el Emisor y Los Fiadores Solidarios de esta Emisión (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S.A.; y (iii) fianzas solidarias de todas las empresas que forman el Grupo UNESA.

Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, a opción del Emisor, total o parcialmente, en cualquier fecha de pago de interés a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% de su valor nominal

Emisiones de Bonos Privados

Distintas Emisiones de Bonos Privadas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2012 con saldo al 30 de junio de 2007 de US\$8,390,117.

C. Información de Mercado

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

ANEXOS

- Anexo 1 Presentación comparativa de los Estados Financieros anuales del Emisor correspondientes a los últimos tres ejercicios fiscales, basados en los informes de los auditores independientes.
- Anexo 2 Estados financieros interinos consolidados de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiaria para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 y 2007.
- Anexo 3 Estados Financieros auditados consolidados de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiaria para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006.
- Anexo 4 Estados financieros interinos consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias para los seis meses terminados el 30 de junio de 2006 y 2007.
- Anexo 5 Estados Financieros auditados consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006.

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

	12 meses	12 meses	12 meses	Cambio
	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>05 - 06</u>
Ventas Netas	28,244,559	42,265,685	60,354,661	42.80%
Otros ingresos Operaciones	1,765,436	1,155,589	1,023,438	-11.44%
Total Ingresos	30,009,995	43,421,274	61,378,099	41.35%
Costo Ventas	19,637,861	29,155,371	41,902,295	43.72%
Utilidad Bruta	10,372,134	14,265,903	19,475,804	36.52%
Gastos, generales y adm.	3,389,833	6,662,590	7,309,840	9.71%
Depreciación y amortización	273,616	913,119	969,254	6.15%
Utilidad Operativa	6,708,685	6,690,194	11,196,710	67.36%
Gastos Financieros	2,168,698	2,672,492	3,295,633	23.32%
Otros ingresos	98,821	220,987	336,096	52.09%
Otros gastos	76,600	60,275	137,383	127.93%
Utilidad antes de Impuestos	4,562,208	4,178,414	8,099,790	93.85%
Impuesto sobre la renta	9,315	201,864	993,034	391.93%
Utilidad antes de interés minoritario	4,552,893	3,976,550	7,106,756	78.72%
Participación en las utilidades de Cias. Afiliadas	-	-	-	-
Interés minoritario	-	-	-	-
Utilidad Neta	4,552,893	3,976,550	7,106,756	78.72%

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

	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio
	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>05 - 06</u>
Activos				
Efectivo y equivalentes	981,959	1,772,247	1,232,867	-30.43%
Cuentas por cobrar, neto	8,694,104	11,181,316	16,145,018	44.39%
Inventarios	35,083,736	39,453,120	44,414,881	12.58%
Inversiones	467,748	360,507	262,607	-27.16%
Propiedad, planta, equipo, neto.	6,240,736	15,068,146	17,697,910	17.45%
Inmuebles y equipo en arrendamiento	1,271,407	4,505,119	4,166,688	-7.51%
Cuentas por Cobrar - compañías afiliadas	38,928,554	29,977,275	31,001,444	3.42%
Otros activos	434,761	997,458	940,808	-5.68%
Total Activos	<u>92,103,005</u>	<u>103,315,188</u>	<u>115,862,223</u>	<u>12.14%</u>
Pasivos e Inversiones de Accionistas				
Préstamos hipotecarios y comerciales por pagar	3,265,578	2,608,554	4,487,129	72.02%
VCNs por pagar	10,756,000	21,292,000	23,565,000	10.68%
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1,338,019	1,615,724	1,919,280	18.79%
Cuentas por pagar	13,365,743	12,266,356	17,764,473	44.82%
Bonos por pagar	33,879,004	32,529,613	26,894,159	-17.32%
Otros pasivos	1,422,213	2,407,978	3,657,500	51.89%
Total Pasivos no corrientes	<u>35,301,217</u>	<u>34,937,591</u>	<u>30,551,659</u>	<u>-12.55%</u>
Total Pasivos	<u>64,026,557</u>	<u>72,720,225</u>	<u>78,287,541</u>	<u>7.66%</u>
Total Inversión de Accionistas	<u>28,076,448</u>	<u>30,594,963</u>	<u>37,574,682</u>	<u>22.81%</u>
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	<u>92,103,005</u>	<u>103,315,188</u>	<u>115,862,223</u>	<u>12.14%</u>

- - -

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

Estados Financieros Consolidados

30 de junio de 2007

(Estados Financieros No Auditados)

SKM

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

Índice del Contenido

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

Anexo

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



SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

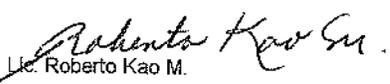
(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

30 de junio de 2007, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2006

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	5 B/.	4,734,901	1,232,867
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	15,618,187	15,243,879
Hipotecas		293,919	316,792
Compañías afiliadas	4	30,183,153	30,420,924
Compañías asociadas	4	568,228	580,520
Varias		859,379	650,753
		<u>47,522,866</u>	<u>47,212,868</u>
Menos reserva para cuentas incobrables		145,967	66,406
Cuentas por cobrar, neto		<u>47,376,899</u>	<u>47,146,462</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		4,061,817	9,633,949
Costos de construcción en proceso		22,296,164	17,735,374
Terrenos	10 y 11	10,377,489	10,390,992
Materiales, equipos y respuestos		4,928,601	6,506,154
Otros		120,487	148,412
Total de inventarios		<u>41,784,558</u>	<u>44,414,881</u>
Inversión en bonos y acciones, neto	7	260,879	262,607
Gastos pagados por adelantado		617,961	446,804
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		88,905	89,589
Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto	8 y 13	6,815,715	5,501,204
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	9 y 13	16,276,557	16,363,394
Depósitos en garantía		29,431	51,547
Otros activos	14	362,594	352,868
	B/.	<u>118,348,400</u>	<u>115,862,223</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>2007</u>	<u>2006</u>
Préstamos por pagar	10 B/.	28,156,335	28,052,129
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	11	27,406,525	27,231,222
Menos costos de emisión, neto de prima recibida		<u>326,230</u>	<u>337,063</u>
Bonos por pagar, neto		<u>27,080,295</u>	<u>26,894,159</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		6,088,222	7,728,212
Compañías afiliadas	4	8,701,439	9,676,594
Otras		<u>265,137</u>	<u>359,667</u>
Total de cuentas por pagar		<u>15,054,798</u>	<u>17,764,473</u>
Gastos acumulados por pagar	14	808,693	741,269
Ingresos diferidos		109,235	118,039
Dividendos por pagar		990,333	284,481
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		218,844	184,519
Depósitos de clientes		821,470	1,584,795
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	13	4,009,493	1,919,280
Impuesto sobre la renta por pagar	17	<u>165,133</u>	<u>744,397</u>
Total del pasivo		<u>77,414,629</u>	<u>78,287,541</u>
Compromisos	19 y 20		
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas 840,100; emitidas y en circulación 840,100 en 2007 y 2006		840,100	840,100
Capital adicional pagado		71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones		(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas		<u>40,056,341</u>	<u>36,697,252</u>
Total de patrimonio de los accionistas		<u>40,933,771</u>	<u>37,574,682</u>
	B/.	<u>118,348,400</u>	<u>115,862,223</u>

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

Estado Consolidado de Utilidad

Periodo terminado el 30 de junio de 2007, con cifras comparativas de 2006

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ventas de bienes y servicios	18	35,877,108	26,827,562
Costo de las ventas		<u>25,461,697</u>	<u>18,592,100</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>10,415,411</u>	<u>8,235,462</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por servicios afiliadas	4	26,256	10,796
Ingresos por alquiler	4	59,328	61,202
Interesados en financiamiento de viviendas		<u>141,116</u>	<u>81,473</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>226,699</u>	<u>153,471</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	15 y 16	<u>4,561,138</u>	<u>3,864,662</u>
Utilidad en operaciones		<u>6,080,972</u>	<u>4,524,271</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		37,376	25,195
Intereses pagados en financiamientos bancarios		(799,187)	(707,867)
Intereses pagados sobre bonos		(889,771)	(898,261)
Amortización de costos de emisión de bonos		(56,225)	(67,512)
Otros ingresos (egresos)		<u>275,571</u>	<u>169,296</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(1,432,236)</u>	<u>(1,479,149)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		4,648,736	3,045,122
Impuesto sobre la renta, estimado	17	<u>505,362</u>	<u>316,773</u>
Utilidad neta		<u>4,143,374</u>	<u>2,728,349</u>
Utilidad neta por acción		<u>4.93</u>	<u>3.25</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio

Periodo terminado el 30 de junio de 2007, con cifras comparativas de 2006

(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 de los accionistas</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	2,728,349	2,728,349
Dividendos declarados	0	0	0	(127,037)	(127,037)
Saldo al 30 de junio de 2006	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>32,318,845</u>	<u>33,196,275</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2006	840,100	71,718	(34,388)	36,697,262	37,574,682
Utilidad neta - 2007	0	0	0	4,143,374	4,143,374
Dividendos declarados	0	0	0	(784,285)	(784,285)
Saldo al 30 de junio de 2007	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>40,056,341</u>	<u>40,933,771</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

CHG

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

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Periodo terminado el 30 de junio de 2007, con cifras comparativas de 2006

(Expresado en Balboas)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	4,143,374	2,728,349
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	79,561	43,491
Depreciación y amortización	1,944,083	1,622,976
Amortización de costos de emisión de bonos	56,225	67,512
Gastos de intereses	1,775,971	1,776,984
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>7,999,214</u>	<u>6,239,312</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
(Aumento) disminución en cuentas e hipotecas por cobrar	(560,062)	1,224,972
Disminución (aumento) en inventarios	2,630,324	(1,126,679)
Aumento en otros activos	(158,085)	(43,984)
(Disminución) aumento en cuentas y gastos acumulados por pagar	(1,540,509)	2,070,565
Intereses pagados	(1,741,645)	(1,746,272)
disminución en otros pasivos	(817,522)	(28,678)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>5,811,715</u>	<u>6,589,236</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos-neto de retiro	(3,171,755)	(3,182,483)
Producto de la venta de otras inversiones y bonos redimidos	1,728	47,776
Aumento neto en las cuentas por cobrar afiliada	(737,384)	(2,189,152)
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar cias. relacionadas	12,292	(7,900)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(3,895,119)</u>	<u>(5,331,759)</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(16,528,266)	(12,742,100)
Producto de obligaciones bancarias	18,722,684	14,425,732
Bonos redimidos y abonos	(2,824,695)	(3,006,476)
Dividendos pagados	(784,285)	(127,037)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>1,585,438</u>	<u>(1,449,881)</u>
Aumento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo	<u>3,502,034</u>	<u>(192,404)</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	1,232,867	1,772,247
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>4,734,901</u>	<u>1,579,843</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 y operaciones

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 periodo terminado el 30 de junio de 2007 comprenden a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A. (colectivamente llamadas el "Grupo").

Hoteles del Caribe, S. A. se dedica al negocio de hotelería, el cual opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

(2) Base de preparación

(a) Declaración de cumplimiento

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

(b) Bases de medición

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

(c) Moneda funcional y de presentación

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

(d) Uso de estimaciones y juicios

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(3) Resumen de las políticas importantes de contabilidad

(a) Principios de consolidación

(i) Subsidiarias

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

(ii) Transacciones eliminadas en consolidación

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

(b) Instrumentos financieros

(i) Instrumentos financieros no derivados

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

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

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

Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo comprenden, los saldos del efectivo, los depósitos a la vista y los depósitos a plazo fijo con vencimientos originales menores a tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la demanda y forman parte integral de la administración de efectivo del Grupo se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes de efectivo para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

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 cobrar y por pagar

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

Valores mantenidos hasta su vencimiento

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

Otros

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

(ii) **Capital en acciones**

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

(c) **Inventarios**

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

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

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

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

(i) **Reconocimiento y medición**

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

(ii) **Activos bajo arrendamientos 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

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

(iii) **Costos subsecuentes**

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

(iv) **Depreciación**

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

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

(e) **Propiedades de inversión**

Las propiedades de inversión consistentes de lotes de terreno y 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.

(f) **Deterioro**

(i) **Activos financieros**

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

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

(ii) **Activos no financieros**

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

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

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

(g) **Bonos por Pagar**

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

(h) **Dividendos**

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

(i) **Provisiones**

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

(j) **Reconocimiento de Ingresos**

(i) **Ingresos por ventas de unidades de viviendas**

El Grupo reconoce como ingresos, la venta de las unidades de viviendas sobre la

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

base del método de acumulación, siempre y cuando sus clientes cumplan los requisitos siguientes:

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

(ii) **Ingreso por alquileres**

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

(k) **Gastos**

(i) **Intereses por financiamiento**

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

(ii) **Gastos de arrendamiento operacional**

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

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

(l) **Impuesto sobre la renta**

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

(m) **Utilidad neta por acción**

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

(n) **Información de segmento**

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

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

Grupo se basa en los segmentos de negocio.

(4) Saídos y transacciones con partes relacionadas

	Junio 30, 2007	Diciembre 31, 2006
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	7,204,306	7,781,297
Inversiones Sucasa, S.A.	12,695,418	12,188,671
Caribbean Franchise Development Corp.	9,237,365	9,506,205
Cía. de Comunicaciones BVI	976,765	787,636
Otras	<u>69,299</u>	<u>157,115</u>
	<u>30,183,153</u>	<u>30,420,924</u>
Cuentas por cobrar a relacionadas:		
Guayacanes, S.A.	112,623	112,623
Agroganadera Río Caimito, S.A.	341,412	354,070
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	110,092	109,725
Otras	<u>4,101</u>	<u>4,102</u>
	<u>568,228</u>	<u>580,520</u>
	Junio 30, 2007	Diciembre 31, 2006
Cuentas por pagar a compañías afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	7,160,989	8,126,048
Maquinarias del Caribe, S.A.	452,040	451,476
Constructora Mediterráneo, S.A.	541,906	541,906
Distribuidores Consolidados, S.A.	320,254	320,284
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	197,030	197,030
Constructora Corona, S.A.	<u>29,220</u>	<u>39,850</u>
	<u>8,701,439</u>	<u>9,676,594</u>
	Junio 30, 2007	Junio 30, 2006
Ingresos por servicios afiliadas	<u>26,256</u>	<u>10,796</u>
Ingresos por alquiler a afiliadas	<u>30,000</u>	<u>30,000</u>

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(5) Efectivo y equivalentes de efectivo

	Junio 30, 2007	Diciembre 31, 2006
Efectivo y bancos	1,091,755	310,619
Depósito a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	<u>3,643,146</u>	<u>922,248</u>
	<u>4,734,901</u>	<u>1,232,867</u>

(6) Cuentas por cobrar a clientes

	Junio 30, 2007	Diciembre 31, 2006
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	8,793,743	10,680,871
Alquiler de equipo	6,602,367	4,349,137
Servicios de hotelería	<u>222,077</u>	<u>213,871</u>
	<u>15,618,187</u>	<u>15,243,879</u>

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

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

	Junio 30, 2007	Diciembre 31, 2006
Saldo al inicio del año	66,406	99,316
Provisión del año	79,561	116,075
Cargos contra la provisión	<u>0</u>	<u>148,985</u>
Saldo al final del año	<u>145,967</u>	<u>66,406</u>

(7) 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 gubernamental, con vencimientos en 2009, con tasas de interés anual que del 9%. Los Certificados de Participación Negociables tienen vencimientos varios hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	<u>Junio 30,</u> <u>2007</u>	<u>Diciembre 31,</u> <u>2006</u>
Bonos del Estado Panameño	650	650
Certificados de Participación Negociables	<u>260,229</u>	<u>261,957</u>
	<u>260,879</u>	<u>262,607</u>

(8) Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto

30 de junio de 2007

	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
Costo:				
Al inicio del año	148,994	1,574,403	7,989,589	9,712,986
Adición	0	0	2,431,681	2,431,681
Ventas y descartes			812,635	812,635
Al final del año	<u>148,994</u>	<u>1,574,403</u>	<u>9,608,635</u>	<u>11,332,032</u>
Depreciación acumulada:				
Al inicio del año	0	388,881	3,822,901	4,211,782
Gasto del año	0	21,877	748,268	770,145
Ventas y descartes	0	0	465,610	465,610
Al final del año	<u>0</u>	<u>410,758</u>	<u>4,105,559</u>	<u>4,516,317</u>
Saldo neto	<u>148,994</u>	<u>1,163,645</u>	<u>5,503,076</u>	<u>6,815,715</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

31 de diciembre de 2006

	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
Costo:				
Al inicio del año	118,102	1,497,023	6,551,743	8,166,868
Adición	30,892	77,380	2,522,049	2,630,321
Ventas y descartes			1,084,203	1,084,203
Al final del año	<u>148,994</u>	<u>1,574,403</u>	<u>7,989,589</u>	<u>9,712,986</u>
Depreciación acumulada:				
Al inicio del año	0	345,230	3,316,519	3,661,749
Gasto del año	0	43,651	1,191,400	1,235,051
Ventas y descartes	0	0	685,018	685,018
Al final del año	<u>0</u>	<u>388,881</u>	<u>3,822,901</u>	<u>4,211,782</u>
Saldo neto	<u>148,994</u>	<u>1,185,522</u>	<u>4,166,688</u>	<u>5,501,204</u>

El gasto de depreciación por B/.770,145 (Diciembre de 2006: B/.1,235,051) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.748,268 (Diciembre de 2006: B/.1,191,400) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.21,877 (Diciembre de 2006: B/.43,651).

La adopción de la NIC 40 – Propiedades de Inversión, no resultó en cambios en la valuación de los inmuebles, debido a que el Grupo optó por mantener dichos activos utilizando el modelo de costo histórico. Al 30 de junio de 2007, el Grupo no había determinado valores razonables para dichos activos con base en valuaciones independientes.

(9) Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo

30 de junio de 2007

	<u>Terrenos</u>	<u>Casas modelos</u>	<u>Inmuebles</u>	<u>Maquinarias y equipos</u>	<u>Mobiliarios y equipos de hotel</u>	<u>Mobiliarios y equipos de oficina y otros</u>	<u>Total</u>
Costo:							
Al inicio del año	1,437,096	277,812	9,968,457	8,658,206	1,998,247	3,364,328	25,704,146
Adición	0	0	26,648	926,238	113,202	128,842	1,194,930
Ventas y descartes	0	0	0	298,354	0	0	298,354
Reclasificación	0	0	(192,978)	0	0	192,978	0
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>277,812</u>	<u>9,802,127</u>	<u>9,286,090</u>	<u>2,111,449</u>	<u>3,686,148</u>	<u>26,600,722</u>
Depreciación acumulada:							
Al inicio del año	0	107,844	1,879,772	3,946,395	999,944	2,406,797	9,340,752

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

Gasto del año	0	6,223	133,468	762,331	121,262	150,654	1,173,938
Ventas y descartes	0	0	0	190,525	0	0	190,525
Al final del año	0	114,067	2,013,240	4,518,201	1,121,206	2,557,451	10,324,165
Saldo neto:							
Al final del año	1,437,096	163,745	7,788,887	4,767,889	990,243	1,128,697	16,276,557

31 de diciembre de 2006

	Casas		Inmuebles	Maquinaria y equipos	Mobiliarios y equipos de	Mobiliarios y	Total	
	Terrenos	modelos			hotel	equipos de oficina y otros		
Costo:								
Al inicio del año	287,096	312,110	9,817,171	7,618,852	1,788,752	3,281,763	23,105,744	
Adición	1,150,00	0	1,017	151,286	2,525,607	209,495	108,669	4,146,074
Ventas y descartes	0	35,315	0	1,486,253	0	26,104	1,547,672	
Al final del año	1,437,096	6	277,812	9,968,457	8,658,206	1,998,247	3,364,328	25,704,146
Depreciación acumulada:								
Al inicio del año	0	91,944	1,607,090	3,423,152	762,036	2,153,375	8,037,597	
Gasto del año	0	15,900	272,682	1,356,301	237,908	281,825	2,164,616	
Ventas y descartes	0	0	0	833,058	0	28,403	861,461	
Al final del año	0	107,844	1,879,772	3,946,395	999,944	2,406,797	9,340,752	
Saldo neto:								
Al final del año	1,437,096	6	169,968	8,088,685	4,711,811	998,303	957,531	16,363,394

El gasto de depreciación por B/.1,173,938 (Diciembre de 2006: B/.2,164,616), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.714,733 (Diciembre de 2006: B/.1,239,013) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.459,205 (Diciembre de 2006: B/.925,603).

Con relación a garantías otorgadas véanse las notas 10 y 11.

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

(10) Préstamos por pagar

	<u>30 de junio de 2007</u>			<u>31 de diciembre de 2006</u>		
	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de 1 año</u>	<u>Total</u>
Préstamos hipotecarios:						
Primer Banco del Istmo, S. A.		83,900	83,900		83,900	83,900
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>0</u>	<u>601,797</u>	<u>601,797</u>	<u>0</u>	<u>601,797</u>	<u>601,797</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>0</u>	<u>685,697</u>	<u>685,697</u>	<u>0</u>	<u>685,697</u>	<u>685,697</u>
Préstamos comerciales:						
HSBC Bank, USA	2,656,108	12,392	2,668,500	1,812,062	198,103	2,010,165
Banco Aliado, S. A.	494,695	110,849	605,544	482,123	371,763	853,886
Banco Continental de Panamá, S. A.	0	0	0	833,979	0	833,979
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	<u>35,197</u>	<u>46,297</u>	<u>81,494</u>	<u>33,552</u>	<u>69,850</u>	<u>103,402</u>
Total préstamos comerciales	<u>3,186,000</u>	<u>169,538</u>	<u>3,355,538</u>	<u>3,161,716</u>	<u>639,716</u>	<u>3,801,432</u>
Valores comerciales rotativos:						
Central Latinoamericana de Valores, S. A.	9,215,100	0	9,215,100	5,650,000	0	5,650,000
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
HSBC Bank, U.S.A.	0	0	0	950,000	0	950,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	3,500,000	0	3,500,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	6,000,000	0	6,000,000	6,000,000	0	6,000,000
Primer Banco del Istmo, S. A.	<u>2,400,000</u>	<u>0</u>	<u>2,400,000</u>	<u>4,465,000</u>	<u>0</u>	<u>4,465,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>24,115,100</u>	<u>0</u>	<u>24,115,100</u>	<u>23,565,000</u>	<u>0</u>	<u>23,565,000</u>
	<u>27,301,100</u>	<u>855,236</u>	<u>28,156,336</u>	<u>26,726,716</u>	<u>1,325,414</u>	<u>28,052,129</u>

Préstamos hipotecarios:

Los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo, tienen vencimientos varios hasta 2015, con intereses anuales que fluctúan de 7.92% hasta 8.3%.

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 hasta 2008 e intereses anuales que fluctúan de 7.11% hasta 7.875% hasta 7%.

Valores comerciales rotativos:

Los valores comerciales rotativos, con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., están garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., y tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 6.25% hasta 7.3%.

(11) Bonos por pagar

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	<u>Tasa de interés</u>	<u>Valor Total autorizado</u>	<u>Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros</u>	
			<u>Junio 30, 2007</u>	<u>Diciembre, 31, 2006</u>
<u>Emisión pública 2007</u>				
Bonos del año 2007 con vencimiento en el año 2017, pagadero en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con periodo de gracia por dos años	Libor a tres meses + 2.75% (2007: 7.5%)	12,000,000	3,000,000	0
<u>Emisión pública 2005</u>				
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagadero en abonos trimestrales iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006	Libor a tres meses + 3.5% 8.87% (2006: 8.3%)	7,500,000	6,792,375	7,025,697
<u>Emisión pública 2004</u>				
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento final el 16 de febrero de 2014 pagadero en abonos iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 16 de febrero de 2004	7% fijo en los primeros 2 meses y luego Libor a tres meses + 1% revisable, 8.91% (2006: 8.27%)	12,000,000	9,224,033	9,638,060
<u>Emisión privada 2003</u>				
Bonos del 27 de noviembre de 2003, con vencimiento el 27 de noviembre de 2007, pagadero mensualmente	7.42%	2,023,302	0	481,343
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, pagadero mensualmente	7.42%	700,000	0	105,865
Bonos del año 2003, con vencimiento en los años 2006 y 2007 pagaderos mensualmente	7.27% y 7.75% (2006: 7.27%)	2,000,000	181,927	444,107
<u>Emisión privada 2002</u>				
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento final el 30 de septiembre de 2012, pagadero en 120 mensualidades, iguales y consecutivas a capital e intereses	9.25% (2006: 8.25%)	4,300,000	2,237,060	2,452,060
<u>Emisión privada 2001</u>				
Bonos hipotecarios del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento final el 26 de diciembre del 2011, pagadero en abonos mensuales, iguales y consecutivos a capital e intereses	7.75% revisable anualmente (2006: 7.75%)	7,300,000	3,452,694	3,868,852
<u>Emisión privada 2001</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

Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento final el 19 de noviembre del 2011, pagadero mensualmente a partir de diciembre de 2001	BCP Prime menos 0.75%, tasa mínima 7.75% (2006: 7.75%)	<u>4,200,000</u>	<u>2,087,436</u>	<u>2,316,238</u>
Emisión privada 2000				
Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero de 2008, pagadero mensualmente	7.25% (2006: 7.25%)	<u>5,000,000</u>	<u>431,000</u>	<u>899,000</u>
		<u>57,023,302</u>	<u>27,406,525</u>	<u>27,231,222</u>
Menos: vencimientos corrientes			<u>3,355,719</u>	<u>4,123,661</u>
			<u>24,050,806</u>	<u>23,107,561</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 270-06 del 30 de noviembre de 2006, CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005 y CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

Emisión 2007

- (a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrá emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual a capital reducido. Los Bonos se cancelarán dentro de 10 años contados a partir de la fecha emisión de cada serie. Los Bonos emitidos tendrán un periodo de gracia para el pago de capital de hasta dos años. Se harán abonos trimestrales y consecutivos a partir del vencimiento del periodo de gracia. Los Bonos devengarán una tasa variable de interés anual equivalente a la suma resultante de la Tasa "LIBOR" para períodos de tres meses, más un margen de 2.75 anual.
- (b) El HSBC Bank (Panama), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses respectivos a su fecha de emisión.

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Emisión 2005

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

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) 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 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 totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de los abonos a capital de intereses hasta el vencimiento, a un precio de 101% del saldo de su 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.

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 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.

(12) Depósitos de clientes

Al 30 de junio de 2007 y 31 de diciembre de 2006 el Grupo mantiene contratos de promesas de compra-venta. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se contabilizan bajo el rubro de depósitos de clientes hasta el momento en que se perfecciona la venta.

(13) 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 30 de junio de 2007 y 31 de diciembre de 2006, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	<u>30 de junio de 2007</u>			<u>31 de diciembre de 2006</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	3,097,644	2,578,185	5,675,829	834,396	1,936,461	2,770,857
Equipo rodante	0	459,237	459,237	0	420,261	420,261
Equipos menores	0	43,613	43,613	0	62,363	62,363
	<u>3,097,644</u>	<u>3,081,035</u>	<u>6,178,679</u>	<u>834,396</u>	<u>2,419,085</u>	<u>3,253,481</u>
Menos depreciación acumulada	<u>733,677</u>	<u>777,429</u>	<u>1,511,106</u>	<u>309,507</u>	<u>685,549</u>	<u>995,056</u>
	<u>2,363,967</u>	<u>2,303,606</u>	<u>4,667,573</u>	<u>524,889</u>	<u>1,733,536</u>	<u>2,258,425</u>

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

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>2007</u>	<u>2006</u>
Años terminados		
2007	1,002,340	1,025,462
2008	1,548,900	580,909
2009	1,241,432	284,841
2010	635,889	210,492
2011	<u>17,541</u>	<u>17,541</u>
Sub-total	4,446,102	2,119,245
Menos cargos financieros	<u>(436,609)</u>	<u>(199,965)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>4,009,493</u>	<u>1,919,280</u>

(14) Fondo de cesantía y prima de antigüedad

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

Al 30 de junio de 2007, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.413,308 (Diciembre, 2006: B/.407,524), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N°.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El fondo de cesantía por B/.360,392 (Diciembre, 2006: B/.338,306) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

(15) Gastos de ventas, generales y administrativos

Al 30 de junio de 2007 y 2006, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Gastos de personal	1,745,325	1,458,335
Depreciación	481,042	480,984
Publicidad y promociones	445,813	442,132
Servicios públicos	234,488	219,526
Reparaciones y mantenimiento	177,949	142,898
Gastos bancarios	29,339	20,944
Alquileres	114,288	101,005
Gastos legales y notariales	325,165	241,474

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

Impuestos	137,879	119,098
Seguridad	68,897	64,616
Cuentas incobrables	79,561	43,491
Comisión de tarjetas	26,469	22,728
Seguros	36,426	26,310
Servicios profesionales	187,229	59,550
Gastos de oficina	55,681	58,605
Gastos de viaje y viáticos	111,841	104,233
Combustible y lubricantes	23,220	18,877
Capacitación y entrenamiento	10,399	7,617
Otras	<u>270,127</u>	<u>232,239</u>
	<u>4,561,138</u>	<u>3,864,662</u>

(16) Gastos de personal

Al 30 de junio de 2007 y 2006, los gastos personales se detallan de la siguiente manera:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Salarios	1,047,181	848,188
Décimo tercer mes	106,695	86,388
Vacaciones	115,925	96,609
Gastos de representación	170,518	165,123
Participación y otros incentivos	205,934	165,772
Comisiones	139,161	106,739
Seguro Social	162,542	125,986
Prima de antigüedad	28,961	24,745
Seguro de vida y hospitalización	31,027	28,393
Otras	<u>56,183</u>	<u>68,061</u>
	<u>2,064,127</u>	<u>1,716,004</u>

El número promedio de empleados durante el año terminado el 30 de junio de 2007 fue de 400 (2006: 365 empleados).

Al 30 de junio de 2007, el gasto de personal por B/.2,064,127 (2006: B/.1,716,004), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.318,802 (2006: B/.257,671) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.1,745,325 (2006: B/.1,458,333).

(17) 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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

dicho total de ingresos gravables.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías para el período terminado el 30 de junio de 2007, se determinó de conformidad con el método tradicional.

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 30 de junio de 2007, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

(18) Información por segmentos

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla el Grupo 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.

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

	Vivienda		Equipos		Hoteles		Locales Comerciales		Consolidados	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Ventas de bienes y servicios	25,667,573	20,725,989	7,988,101	4,351,905	2,121,261	1,647,469	100,153	102,199	35,877,108	26,827,582
Costo de las ventas	19,738,330	15,568,243	5,292,012	2,838,266	431,355	385,591	0	0	25,481,897	18,592,100
Ganancia bruta en ventas	5,929,243	5,157,746	2,696,089	1,713,639	1,689,926	1,261,878	100,153	102,199	10,415,411	8,235,462
% de costo sobre ventas	77%	75%	66%	61%	20%	23%			71%	69%
Otros ingresos de operaciones	195,681	118,459	1,018	5,012	30,000	30,000	0	0	226,699	153,471
Gastos de ventas, generales y administrativos	2,379,658	2,099,060	1,266,043	948,548	888,016	766,730	47,421	50,324	4,561,138	3,864,662
Utilidad en operaciones	3,745,266	3,177,145	1,431,064	770,103	851,910	525,148	52,732	51,875	6,080,972	4,524,271
Costos financieros	-1,062,271	-1,187,966	-122,523	-40,658	-243,820	-246,410	-3,622	-4,115	-1,432,236	-1,479,149
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	2,682,995	1,989,179	1,308,541	729,445	608,090	278,738	49,110	47,760	4,648,736	3,045,122
Impuesto sobre la renta estimado	350,571	242,689	154,637	73,941	0	0	154	143	505,362	316,773
Utilidad neta	2,332,424	1,746,490	1,153,904	655,504	608,090	278,738	48,956	47,617	4,143,374	2,728,349
	Vivienda		Equipos		Hoteles		Locales Comerciales		Consolidados	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Total activos	87,839,951	88,459,422	17,139,706	15,797,096	11,767,114	9,954,881	1,601,629	1,650,824	118,348,400	115,862,223
Total pasivos	57,027,100	60,654,983	11,874,722	9,423,618	8,409,928	8,079,975	102,879	128,965	77,414,629	78,287,541

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(19) Adquisición de subsidiaria

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

(20) Principales leyes y regulaciones aplicables

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo 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 el pago del impuesto de inmuebles sobre el terreno que se utilice en la actividad turística, siempre que el derecho sea aplicable; por 15 años el pago del impuesto sobre la renta derivado de la actividad turística; por 20 años el pago del impuesto de importación, así como el impuesto de transferencia de bienes muebles y de servicios (ITBMS) que recaigan sobre los materiales, accesorios, mobiliarios, equipos y repuestos que se utilicen en el establecimiento, siempre y cuando las mercancías no se produzcan en Panamá o no se produzcan en cantidad y calidad suficientes.

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

(21) 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 del Grupo incluye instrumentos financieros.

Los principales riesgos identificados por el Grupo 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 del Grupo no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que el Grupo adquirió el activo financiero respectivo.

Para mitigar el riesgo de crédito, la Administración establece límites por deudor y evalúa periódicamente la condición financiera de sus deudores.

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 del Grupo 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 el Grupo 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 del Grupo que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, la composición del financiamiento, el apalancamiento y el plazo de los instrumentos financieros.

(22) Valor razonable de los instrumentos financieros

Las siguientes presunciones fueron tomadas en cuenta 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) 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.

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

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

(a) Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar

El Grupo revisa sus portafolios de préstamos para evaluar el deterioro periódicamente.

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de utilidad, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio 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 se correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo.

(b) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

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

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

Anexo 1

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

30 de junio de 2007

(Expresado en Balboas)

Activos	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A. y Subsidiaria
Efectivo y equivalente de efectivo	4,734,901		4,734,901	4,721,460	13,441
Cuentas por cobrar:					
Clientes	15,618,187		15,618,187	15,396,110	222,077
Hipotecas	293,919		293,919	293,919	0
Compañías afiliadas	30,183,153.19	-5,225,508.30	35,408,661.49	34,647,038	761,623
Compañías relacionadas	568,228		568,228	568,183	45
Varios	859,379		859,379	833,502	25,877
	47,522,866	-5,225,508	52,748,375	51,738,752	1,009,623
Menos reserva para cuentas incobrables	145,967		145,967	145,967	0
Total de cuentas por cobrar, neto	47,376,899	-5,225,508	52,602,407	51,592,784	1,009,623
Inventarios:					
Unidades de viviendas terminadas	4,061,817		4,061,817	4,061,817	0
Costo de construcciones en proceso	22,296,164		22,296,164	19,857,278	2,438,886
Terrenos	10,377,489		10,377,489	10,377,489	0
Equipo de construcción, piezas , reptos. Y mat de const.	4,928,601		4,928,601	4,928,601	0
Otros	120,487		120,487	0	120,487
Total de inventarios	41,784,558	0	41,784,558	39,225,185	2,559,373
Inversiones en Bonos y acciones, neto	260,879	-5,470,000	5,730,879	5,730,879	0
Gastos pagados por adelantado	617,961		617,961	180,008	437,953
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipote	88,905		88,905	88,905	0
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto	6,815,715		6,815,715	6,815,715	0
Inmuebles y maquinarias y equipo, al costo	26,600,320		26,600,320	15,548,678	11,051,642
Menos depreciación acumulada	10,323,763		10,323,763	7,750,804	2,572,959
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	16,276,557	0	16,276,557	7,797,874	8,478,683
Depósito en garantía	29,431		29,431	26,507	2,924
Otros activos	362,594		362,594	335,854	26,740
B/.	118,348,400	-10,695,508	129,043,908	116,515,171	12,528,737

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIA

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

(Expresado en Balboas)

Pasivo y patrimonio de los Accionistas	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A. y Subsidiaria
Préstamos por pagar	28,156,335		28,156,335	28,122,957	33,378
Bonos por pagar	27,080,295		27,080,295	27,080,295	0
Cuentas por pagar:					
Proveedores	6,088,222		6,088,222	5,644,692	443,531
Compañías afiliadas	8,701,438.72	-5,225,508.30	13,926,947.02	8,827,829	5,099,118
Otras	265,137		265,137	107,197	157,941
Total de documentos y cuentas por pagar	15,054,798	-5,225,508	20,280,307	14,579,717	5,700,589
Gastos acumulados por pagar	808,693		808,693	745,765	62,927
Ingresos diferidos	109,235		109,235	35,854	73,381
Dividendos por pagar	990,333		990,333	989,631	701
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	218,844		218,844	218,844	0
Depósitos de clientes	821,470		821,470	812,284	9,186
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	4,009,493		4,009,493	4,009,493	0
Impuesto sobre la renta por pagar	165,134		165,134	165,134	0
Total del pasivo	77,414,629	-5,225,508	82,640,137	76,759,975	5,880,162
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	40,056,341		40,056,341	38,887,765	1,168,575
Total del patrimonio de los accionistas	40,933,771	-5,470,000	46,403,771	39,755,196	6,648,575
	118,348,400	-10,695,508	129,043,908	116,515,171	12,528,737

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

Atexo.2

**Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades no Distribuidas
Periodo terminado el 30 de junio de 2007**

(Expresado en Balboas)

	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Hotels del Caribe, S. A. y Subsidiaria</u>
Ventas netas:					
Viviendas	20,361,056		20,361,056	20,361,056	0
Terrenos	5,106,307		5,106,307	5,106,307	0
Terrenos y locales comerciales	271,529		271,529	271,529	0
Equipos y piezas	5,421,399		5,421,399	5,421,399	0
Alquiler de equipos	2,566,702		2,566,702	2,566,702	0
Hotelería	2,121,281		2,121,281	0	2,121,281
Avances de obras facturadas	28,834.95	-15,002	43,837	43,837	0
Total de ventas netas	35,877,108	-15,002	35,892,110	33,770,829	2,121,281
Costo de las ventas:					
Viviendas	16,797,894	-15,002	16,812,896	16,812,896	0
Terrenos	2,523,409		2,523,409	2,523,409	0
Terrenos y locales comerciales	47,176		47,176	47,176	0
Equipos y piezas	4,203,042		4,203,042	4,203,042	0
Alquiler de equipos	1,458,821		1,458,821	1,458,821	0
Hotelería	431,355		431,355	0	431,355
Total de costos de las ventas	25,461,697	-15,002	25,476,699	25,045,344	431,355
Ganacia bruta en ventas	10,415,411	0	10,415,411	8,725,485	1,689,926
Otros Ingresos(regresos) de operaciones:					
Ingresos compañías afiliadas	26,256	-1,001	27,257	27,257	0
Ingresos por Alquiler	59,328		59,328	29,328	30,000
Intereses ganados en financiamiento,	141,116		141,116	141,116	0
Total otros ingresos de operaciones	226,699	-1,001	227,700	197,700	30,000
Gastos generales y administrativos	4,561,139	-1,001	4,562,140	3,582,122	980,018
Utilidad en operaciones	6,080,972	0	6,080,972	5,341,063	739,909
Costos de financiamientos, neto:					
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	37,376		37,376	37,376	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-799,187		-799,187	-797,452	-1,735
Intereses pagados sobre bonos	-889,771		-889,771	-883,558	-6,214
Amortización de costo de emisión de bonos	-56,225		-56,225	-56,225	0
Otros ingresos (egresos)	275,571		275,571	259,784	15,786
Total de costos financieros, neto	-1,432,236	0	-1,432,236	-1,440,074	7,838
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	4,648,736	0	4,648,736	3,900,989	747,747
Impuesto sobre la renta, estimado	505,362		505,362	505,362	0
Utilidad neta	4,143,374	0	4,143,374	3,395,627	747,747
Utilidades no distribuidas al inicio del año	36,697,247		36,697,247	36,276,418	420,829
Dividendos declarados	-784,280		-784,280	-784,280	0
Utilidades no distribuidas al final del año	40,056,341	0	40,056,341	38,887,765	1,168,575

07(302-01)296-19

Panamá, 18 de Julio de 2007

Señor
Victor Espinosa
Departamento de Finanzas
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.
Ciudad.-

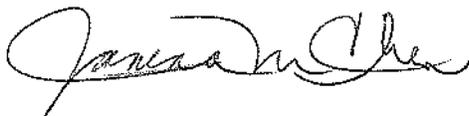
Estimados señor Espinosa:

Tenemos a bien adjuntarle certificación de los bienes que constituyen el patrimonio fideicomitado al 30 de Junio de 2007 del Fideicomiso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. US\$12,000,000.00. De tal manera que puedan cumplir con lo establecido en el acuerdo No.8 del 20 de Diciembre de 2004 de la Comisión Nacional de Valores.

Sin otro particular,

Atentamente,

Banco General, S.A. - Fiduciario



Janina Chen
Gerente
Operaciones Financieras





BANCO GENERAL, S.A.

**CERTIFICACION DE BIENES QUE CONSTITUYEN EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO
DEL FID. SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**

EMISOR: SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

	<i>En US\$</i>
Monto Emitido:	12,000,000.00
En Circulación:	9,224,033.21

GARANTÍA DEL FIDEICOMISO	DETALLE DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS	SALDOS AL 30 DE JUNIO DE 2007 En US\$
1. Cuenta de ahorro	<i>Cuenta de ahorros establecida en Banco General, S.A. cuyo saldo es de:</i>	5,846.79
2. Hipoteca sobre bienes inmuebles	<i>Hipoteca sobre bienes inmuebles hasta por la suma de: Sección III.G. del prospecto informativo</i>	12,000,000.00
3. Prenda Mercantil	<i>Prenda mercantil sobre 100,000 acciones comunes de Empresa General de Inversiones a favor de Banco General, S.A. en calidad de Agente Fiduciario. De acuerdo a la sección III G sobre Garantías del prospecto informativo.</i>	4,000,000.00

BG Trust, Inc.

Subsidiaria de  **BANCO GENERAL**

07(302-01)299-19

Panamá, 18 de Julio de 2007

Señor
Victor Espinosa
Departamento de Finanzas
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.
Ciudad.-

Estimado señor Espinosa:

Tenemos a bien adjuntarle certificación de los bienes que constituyen el patrimonio fideicomitado al 30 de Junio de 2007 del Fideicomiso BG Trust, Inc. SUCASA Emisión 7.5M emitida del 1 de diciembre de 2005. De tal manera que puedan cumplir con lo establecido en el acuerdo No.8 del 20 de Diciembre de 2004 de la Comisión Nacional de Valores.

Sin otro particular,

Atentamente,

BG Trust, Inc. - Fiduciario



Janina Chen
Gerente
Operaciones Financieras

BG Trust, Inc.

Subsidiaria de  BANCO GENERAL

CERTIFICACION DE BIENES QUE CONSTITUYEN EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO DEL FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE

EMISOR: SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

Emisión: 1 de diciembre de 2005

	En US\$
Monto Emitido:	7,500,000.00
Bonos en Circulación:	6,792,374.58

GARANTÍA DEL FIDEICOMISO	DETALLE DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS	SALDOS AL 30 DE JUNIO DE 2007 En US\$
--------------------------	--------------------------------------	---

1. Hipoteca sobre bienes inmuebles	<i>Hipoteca sobre bienes inmuebles hasta por la suma de: Sección III.G. del prospecto informativo</i>	7,500,000.00
---	---	--------------

Nota: Al 30 de Junio de 2007 los activos no estaban cedidos a BG Trust, Inc., debido a que la escritura se encontraba en trámite de inscripción en el Registro Público. La misma fue inscrita efectivamente el día 1 de febrero de 2006.

**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 2006

(Con el informe de los Auditores Independientes)

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

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

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

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo"), los cuales comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2006, el estado consolidado de utilidad, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

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

Responsabilidad de los auditores

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2006, y su desempeño financiero consolidado y flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Información de consolidación

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados considerados en su conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos 1 y 2 se presenta con propósitos de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera, el resultado de operaciones y utilidades no distribuidas de la 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 2007
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 2006

(Expresado en balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	1,232,867	1,772,247
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	15,243,879	10,333,777
Hipotecas		316,792	354,802
Compañías afiliadas	4	30,420,924	29,467,432
Relacionadas	4	580,520	509,843
Varias		650,753	592,053
Total de cuentas por cobrar		<u>47,212,868</u>	<u>41,257,907</u>
Provisión para cuentas incobrables	6	(66,406)	(99,316)
Total de cuentas por cobrar, neto		<u>47,146,462</u>	<u>41,158,591</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas	13	9,633,949	7,300,938
Costos de construcción en proceso		17,735,374	18,292,557
Terrenos	11 y 12	10,390,992	11,554,278
Materiales, equipos, repuestos y otros		6,506,154	2,269,310
Otros		148,412	36,037
Total de inventarios		<u>44,414,881</u>	<u>39,453,120</u>
Inversiones en bonos y otros valores	7	262,607	360,507
Gastos pagados por adelantado		446,804	456,533
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,589	89,589
Propiedades de inversión, neto	8 y 11	1,334,516	1,269,895
Equipo en arrendamiento, neto	9 y 14	4,166,688	3,235,221
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	10, 11 y 12	16,363,394	15,068,146
Depósitos en garantía		51,547	47,968
Otros activos	15	352,868	403,371
Total de los activos		<u>115,862,223</u>	<u>103,315,188</u>

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 31.

<u>Pasivos y Patrimonio</u>	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Préstamos por pagar	11	28,052,129	23,900,554
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	12	27,231,222	32,895,889
Menos costos de emisión, neto de prima		337,063	366,276
Bonos por pagar, neto		<u>26,894,159</u>	<u>32,529,613</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		7,728,212	2,525,852
Compañías afiliadas	4	9,676,594	9,462,344
Otras		359,667	278,160
Total de cuentas por pagar		<u>17,764,473</u>	<u>12,266,356</u>
Gastos acumulados por pagar	15	741,269	613,020
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		118,039	157,221
Dividendos por pagar		284,481	170,147
Ingresos diferidos		184,519	116,125
Depósitos de clientes	13	1,584,795	1,168,231
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	14	1,919,280	1,615,724
Impuesto sobre la renta por pagar		744,397	183,234
Total de los pasivos		<u>78,287,541</u>	<u>72,720,225</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		36,697,252	29,717,533
Total del patrimonio		<u>37,574,682</u>	<u>30,594,963</u>
Compromisos	20 y 21		
Total de los pasivos y patrimonio		<u>115,862,223</u>	<u>103,315,188</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 2006

(Expresado en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Ventas de bienes y servicios		60,354,661	42,265,685
Costo de las ventas	9, 10 y 17	<u>(41,902,295)</u>	<u>(29,155,371)</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>18,452,366</u>	<u>13,110,314</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por servicios a afiliadas	4	138,439	66,197
Ingresos por alquiler	4	295,693	175,052
Ingresos ganados sobre cuentas de afiliadas	4	470,000	805,354
Intereses ganados en financiamiento de viviendas		119,306	108,986
Total de otros ingresos de operaciones		<u>1,023,438</u>	<u>1,155,589</u>
Gastos generales y administrativos	9, 10, 16 y 17	(8,279,094)	(7,575,709)
Resultados de las actividades de operación antes de costos financieros, netos		<u>11,196,710</u>	<u>6,690,194</u>
(Costos) ingresos financieros, neto:			
Intereses pagados en financiamientos bancarios		(1,440,643)	(1,216,255)
Intereses pagados sobre bonos		(1,854,990)	(1,456,237)
Amortización de costos de emisión de bonos		(137,383)	(60,275)
Varios, neto		336,096	220,987
Total de costos financieros, neto		<u>(3,096,920)</u>	<u>(2,511,780)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		8,099,790	4,178,414
Impuesto sobre la renta	18	<u>(993,034)</u>	<u>(201,864)</u>
Utilidad neta		<u>7,106,756</u>	<u>3,976,550</u>
Utilidad neta por acción		<u>8.46</u>	<u>4.73</u>

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 31.

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 2006

(Expresado en balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital adicional pagado</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio</u>
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	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>
Utilidad neta - 2006	0	0	0	7,106,756	7,106,756
Dividendos declarados	0	0	0	(127,037)	(127,037)
Saldo al 31 de diciembre de 2006	<u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>36,697,252</u>	<u>37,574,682</u>

El estado consolidado de cambios en el patrimonio debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 31.

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

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2006

(Expresado en balboas)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad neta	7,106,756	3,976,550
Ajustes por:		
Provisión para cuentas incobrables	116,075	95,466
Depreciación	3,399,667	3,029,815
Amortización de costos de emisión de bonos	137,383	60,275
Gasto de impuesto sobre la renta	993,034	201,864
Intereses recibidos	(119,306)	(108,986)
(Ganancia) pérdida en activo fijo	(68,803)	47,281
Gastos de intereses	3,589,798	3,106,790
	<u>15,154,604</u>	<u>10,409,055</u>
Cambio en cuentas e hipotecas por cobrar	(5,079,776)	(644,500)
Cambio en inventarios	(4,961,762)	(2,763,447)
Cambio en otros activos	56,652	(113,572)
Cambio en cuentas y gastos acumulados por pagar	5,331,313	(692,372)
Cambio en otros pasivos	344,388	(280,380)
	<u>10,845,419</u>	<u>5,914,784</u>
Impuesto sobre la renta pagado	(338,246)	(3,435)
Intereses pagados	(3,534,226)	(3,161,116)
Efectivo neto de las actividades de operación	<u>6,972,947</u>	<u>2,750,233</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Intereses recibidos	119,306	108,986
Adquisición de propiedades de inversión	(108,272)	(38,535)
Adquisición de equipos en arrendamiento	(2,522,052)	(1,692,193)
Adquisición de inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipos	(2,654,398)	(2,427,689)
Producto de la venta de activo fijo	1,154,198	598,842
Producto de la venta de inversión en acciones y bonos redimidos	97,900	117,171
Pagos por adquisición de otras inversiones	0	(9,930)
Cambio en las cuentas por cobrar afiliadas	(739,242)	(3,267,695)
Cambio en cuentas por cobrar a compañías relacionadas	(70,677)	45,872
Efectivo neto de las actividades de inversión	<u>(4,723,237)</u>	<u>(6,565,171)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones	(24,634,478)	(50,751,782)
Producto de obligaciones	27,597,935	58,017,317
Producto neto de la emisión de bonos	0	7,794,747
Bonos redimidos y abonos	(5,739,844)	(10,609,639)
Dividendos pagados	(12,703)	(870)
Efectivo neto de las actividades de financiamiento	<u>(2,789,090)</u>	<u>4,449,773</u>
Aumento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(539,380)</u>	<u>634,835</u>
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>1,232,867</u>	<u>1,772,247</u>

El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 31.

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 2006

(Expresados en balboas)

(1) Constitución y operaciones

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 2006 comprenden a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A. (colectivamente llamadas el "Grupo").

Hoteles del Caribe, S. A. se dedica al negocio de hotelería, el cual opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

Fusión de compañías

Durante el año 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. se fusionó con Alquileres Coamco, S. A. con base en la ley que regula la fusión por absorción en la República de Panamá, donde Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. resultó la entidad subsistente. Los activos y pasivos se registraron a sus valores en libros bajo el método de unificación de intereses, aplicado retrospectivamente. Al igual que Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., la compañía absorbida era 100% poseída por Unión Nacional de Empresas, S. A. (ver nota 19).

(2) Base de preparación

(a) Declaración de cumplimiento

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

Los estados financieros consolidados del Grupo fueron autorizados por la Administración para su emisión el 3 de marzo de 2007.

(b) Bases de medición

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

(c) Moneda funcional y de presentación

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

(d) Uso de estimaciones y juicios

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

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

(3) Resumen de las políticas importantes de contabilidad

(a) Principios de consolidación

(i) Subsidiarias

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

(ii) Transacciones eliminadas en consolidación

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

(b) Instrumentos financieros

(i) Instrumentos financieros no derivados

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo comprenden, los saldos del efectivo, los depósitos a la vista y los depósitos a plazo fijo con vencimientos originales menores a tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la demanda y forman parte integral de la administración de efectivo del Grupo se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes de efectivo para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

Cuentas por cobrar y por pagar

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

Provisión para cuentas incobrables

El Grupo constituye una provisión para cuentas incobrables que es calculada con 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.

Valores mantenidos hasta su vencimiento

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

Otros

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

(ii) **Capital en acciones**

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

(c) **Inventarios**

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

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

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

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

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

(i) Reconocimiento y medición

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

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Costos subsecuentes

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

(iv) Depreciación

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

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

(e) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión consistentes de lotes de terreno y 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.

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(f) *Deterioro*

(i) Activos financieros

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

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

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

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

(ii) Activos no financieros

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

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

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

(g) *Bonos por Pagar*

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (h) *Dividendos*
Los dividendos son reconocidos como un pasivo en el período en el cual son declarados.
- (i) *Provisiones*
Se reconoce una provisión si, como resultado de un evento pasado, el Grupo adquiere una obligación presente legal o implícita que puede ser estimada confiablemente, y es probable que se requiera de una salida de beneficios económicos para liquidar la obligación.
- (j) *Reconocimiento de Ingresos*
- (i) *Ingresos por ventas de unidades de viviendas*
El Grupo reconoce como ingresos, la venta de las unidades de viviendas sobre la base del método de acumulación, siempre y cuando sus clientes cumplan los requisitos siguientes:
- La firma del contrato de compra-venta
 - El pago del abono inicial
 - Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.
- (ii) *Ingreso por alquileres*
Los ingresos por alquileres de los inmuebles y equipo en arrendamiento son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento.
- (k) *Gastos*
- (i) *Intereses por financiamiento*
Los intereses incurridos sobre financiamientos adquiridos para la compra de terrenos o para la construcción son capitalizados como un componente de los inventarios de terrenos, o costos de construcción en proceso, durante la etapa de urbanización. La capitalización finaliza cuando los terrenos bajo desarrollo son vendidos. Los otros intereses son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren.
- (ii) *Gastos de arrendamiento operacional*
Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.
- El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en ganancias y pérdidas utilizando el método de interés efectivo.
- (l) *Impuesto sobre la renta*
El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto esperado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas efectivas vigentes a la fecha del balance y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

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

(m) *Utilidad neta por acción*

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

(n) *Información de segmento*

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

(o) *Nuevos estándares e interpretaciones no adoptadas aún*

Un número de nuevos estándares, adendas a estándares e interpretaciones no son aún efectivas para el año terminado el 31 de diciembre de 2006 y no han sido aplicadas en la preparación de los estados financieros.

- *La NIIF 7 Instrumentos Financieros: Revelaciones* y la Adenda a la *NIC 1 Presentación de los Estados Financieros: Revelaciones de Capital* requieren revelaciones amplias sobre la importancia de los instrumentos financieros para la posición financiera y el desempeño, y revelaciones cualitativas y cuantitativas sobre la naturaleza y extensión de los riesgos. La NIIF 7 y la adenda a la NIC 1, que se hacen obligatorias para los estados financieros consolidados del Grupo del año 2007, requerirán revelaciones adicionales amplias con respecto a los instrumentos financieros y capital emitido o patrimonio de la entidad.

(4) Saldos y transacciones con partes relacionadas

	31 de diciembre	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	7,781,297	8,396,820
Inversiones Sucasa, S.A.	12,188,671	10,286,685
Caribbean Franchise Development Corp.	9,506,205	9,966,686
Distribuidores Consolidados, S. A.	0	228,324
Cía. de Comunicaciones BVI	787,636	
Otras	<u>157,115</u>	<u>588,917</u>
	<u>30,420,924</u>	<u>29,467,432</u>
Cuentas por cobrar a relacionadas:		
Guayacanes, S.A.	112,623	103,593
Agroganadera Río Caimito, S.A.	354,070	290,819
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	109,725	109,725
Otras	<u>4,102</u>	<u>5,706</u>
	<u>580,520</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

	31 de diciembre	
	<u>2006</u>	<u>2006</u>
Cuentas por pagar a compañías afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	8,126,048	8,174,642
Maquinarias del Caribe, S.A.	451,476	451,476
Constructora Mediterráneo, S.A.	541,906	541,906
Distribuidores Consolidados, S.A.	320,284	0
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	197,030	200,028
Constructora Corona, S.A.	39,850	94,292
	<u>9,676,594</u>	<u>9,462,344</u>
Ingresos por servicios afiliadas	<u>138,439</u>	<u>66,197</u>
Ingresos por alquiler a afiliadas	<u>231,000</u>	<u>120,000</u>
Ingresos ganados sobre cuentas de afiliadas	<u>470,000</u>	<u>805,354</u>
Gastos generales y administrativos	<u>0</u>	<u>182</u>
Compensaciones pagadas a directores y gerencia clave	<u>791,444</u>	<u>736,906</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 fija de vencimiento.

(5) Efectivo y equivalentes de efectivo

	31 de diciembre	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Efectivo y bancos	310,619	704,363
Depósito a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	<u>922,248</u>	<u>1,067,884</u>
	<u>1,232,867</u>	<u>1,772,247</u>

(6) Cuentas por cobrar a clientes

	31 de diciembre	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	10,680,871	8,183,085
Alquiler de equipo	4,349,137	1,951,487
Servicios de hotelería	<u>213,871</u>	<u>199,205</u>
	<u>15,243,879</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 3 (j), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los Bancos realicen los desembolsos de las respectivas hipotecas de clientes.

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
No vencidas	10,754,179	8,234,637
Vencidas a 30 días	1,638,594	411,161
Vencidas a 60 días	770,534	694,280
Vencidas a más de 90 días	<u>2,080,572</u>	<u>993,699</u>
	<u>15,243,879</u>	<u>10,333,777</u>

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

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Saldo al inicio del año	99,316	54,406
Provisión del año	116,075	95,466
Cargos contra la provisión	<u>(148,985)</u>	<u>(50,556)</u>
Saldo al final del año	<u>66,406</u>	<u>99,316</u>

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

(7) Inversiones en bonos y otros valores

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado, 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>2006</u>	<u>2005</u>
Bonos de empresas locales	0	88,567
Bonos del Estado Panameño	650	650
Certificados de Participación Negociables	<u>261,957</u>	<u>271,290</u>
	<u>262,607</u>	<u>360,507</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

(8) Propiedades de inversión, neto

	2006			2005		
	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y locales comerciales</u>	<u>Total</u>
Costo						
Al inicio del año	118,102	1,497,023	1,615,125	103,006	1,473,584	1,576,590
Adición	<u>30,892</u>	<u>77,380</u>	<u>108,272</u>	<u>15,096</u>	<u>23,439</u>	<u>38,535</u>
Al final del año	<u>148,994</u>	<u>1,574,403</u>	<u>1,723,397</u>	<u>118,102</u>	<u>1,497,023</u>	<u>1,615,125</u>
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	345,230	345,230	305,183	305,183	305,183
Gasto del año	<u>0</u>	<u>43,651</u>	<u>43,651</u>	<u>0</u>	<u>40,047</u>	<u>40,047</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>388,881</u>	<u>388,881</u>	<u>0</u>	<u>345,230</u>	<u>345,230</u>
Saldos netos						
Al final del año	<u>148,994</u>	<u>1,185,522</u>	<u>1,334,516</u>	<u>118,102</u>	<u>1,151,793</u>	<u>1,269,895</u>

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de terrenos, inmuebles y locales comerciales, utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de diciembre de 2006 (2005: igual) el Grupo no había determinado los valores razonables de estas propiedades.

(9) Equipo en arrendamiento, neto

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Costo		
Al inicio del año	6,551,740	5,481,808
Adición	2,522,052	1,692,193
Ventas y descartes	<u>(1,084,203)</u>	<u>(622,261)</u>
Al final del año	<u>7,989,589</u>	<u>6,551,740</u>
Depreciación acumulada		
Al inicio del año	3,316,519	2,433,852
Gasto del año	1,191,400	1,196,610
Ventas y descartes	<u>(685,018)</u>	<u>(313,943)</u>
Al final del año	<u>3,822,901</u>	<u>3,316,519</u>
Saldo neto		
Al final del año	<u>4,166,688</u>	<u>3,235,221</u>

Al 31 de diciembre de 2006 (2005: igual), el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

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

(10) Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo

31 de diciembre de 2006							
	<u>Terrenos</u>	<u>Casas modelos</u>	<u>Locales</u>	<u>Maquinaria y equipos</u>	<u>Mobiliarios y equipos de hotel</u>	<u>Mobiliarios y equipos de oficina y otros</u>	<u>Total</u>
Costo:							
Al inicio del año	287,096	312,110	9,817,171	7,618,852	1,788,752	3,281,763	23,105,744
Adición	1,150,000	1,017	151,286	2,525,607	209,495	108,669	4,146,074
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>(35,315)</u>	<u>0</u>	<u>(1,486,253)</u>	<u>0</u>	<u>(26,104)</u>	<u>(1,547,672)</u>
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>277,812</u>	<u>9,968,457</u>	<u>8,658,206</u>	<u>1,998,247</u>	<u>3,364,328</u>	<u>25,704,146</u>
Depreciación acumulada:							
Al inicio del año	0	91,944	1,607,090	3,423,152	762,036	2,153,375	8,037,597
Gasto del año	0	15,900	272,682	1,356,301	237,908	281,825	2,164,616
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(833,058)</u>	<u>0</u>	<u>(28,403)</u>	<u>(861,461)</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>107,844</u>	<u>1,879,772</u>	<u>3,946,395</u>	<u>999,944</u>	<u>2,406,797</u>	<u>9,340,752</u>
Saldo neto:							
Al final del año	<u>1,437,096</u>	<u>169,968</u>	<u>8,088,685</u>	<u>4,711,811</u>	<u>998,303</u>	<u>957,531</u>	<u>16,363,394</u>
31 de diciembre de 2005							
	<u>Terrenos</u>	<u>Casas modelos</u>	<u>Locales</u>	<u>Maquinarias y equipos</u>	<u>Mobiliarios y equipos de hotel</u>	<u>Mobiliarios y equipos de oficina y otros</u>	<u>Total</u>
Costo:							
Al inicio del año	287,096	250,164	8,965,266	5,958,224	1,479,960	3,100,769	20,041,479
Adición	0	61,946	851,905	2,239,510	308,792	182,915	3,645,068
Ventas y descartes	<u>0</u>	<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>287,096</u>	<u>312,110</u>	<u>9,817,171</u>	<u>7,618,851</u>	<u>1,788,752</u>	<u>3,281,763</u>	<u>23,105,743</u>
Depreciación acumulada:							
Al inicio del año	0	77,530	1,366,832	2,612,237	567,208	1,863,631	6,487,438
Gasto del año	0	14,414	240,258	1,053,112	194,828	290,546	1,793,158
Ventas y descartes	<u>0</u>	<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>0</u>	<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>287,096</u>	<u>220,166</u>	<u>8,210,081</u>	<u>4,195,699</u>	<u>1,026,716</u>	<u>1,128,388</u>	<u>15,068,146</u>

El gasto de depreciación por B/.2,164,616 (2005: B/.1,793,158), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,239,013 (2005: B/.873,072) y cargo a gastos generales y administrativos por B/. 925,603 (2005: B/.920,086).

Con relación a garantías otorgadas, véanse las notas 11 y 12.

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

(11) Préstamos por pagar

	<u>31 de diciembre de 2006</u>			<u>31 de diciembre de 2005</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:						
Primer Banco del Istmo, S. A.		83,900	83,900			
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>0</u>	<u>601,797</u>	<u>601,797</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>0</u>	<u>685,697</u>	<u>685,697</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Préstamos comerciales:						
HSBC Bank, USA	1,812,062	198,103	2,010,165	841,500	0	841,500
Banco Aliado, S. A.	482,123	371,763	853,886	443,032	856,027	1,299,059
Banco Continental de Panamá, S. A.	833,979	0	833,979	40,188	427,807	467,995
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	<u>33,552</u>	<u>69,850</u>	<u>103,402</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Total préstamos comerciales	<u>3,161,716</u>	<u>639,716</u>	<u>3,801,432</u>	<u>1,324,720</u>	<u>1,283,834</u>	<u>2,608,554</u>
Valores comerciales rotativos:						
Central Latinoamericana de Valores, S. A.	0	0	0	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	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
HSBC Bank, U.S.A.	950,000	0	950,000	0	0	0
Banco General, S. A.	4,500,000	0	4,500,000	2,500,000	0	2,500,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	250,000	0	250,000	3,500,000	0	3,500,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	11,400,000	0	11,400,000	5,327,000	0	5,327,000
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>23,565,000</u>	<u>0</u>	<u>23,565,000</u>	<u>21,292,000</u>	<u>0</u>	<u>21,292,000</u>
	<u>26,726,716</u>	<u>1,325,414</u>	<u>28,052,129</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 del Grupo, 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 hasta 2008, e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

Valores comerciales rotativos:

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

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) Bonos por pagar

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

	<u>Tasa de interés</u>	<u>Valor Total autorizado</u>	<u>Saldo de los valores emitidos y en poder De terceros</u>	
			<u>2006</u>	<u>2005</u>
<u>Emisión pública 2005</u>				
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagadero en abonos trimestrales iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006	Libor a tres meses + 3.5% 8.3% (2005: 7.94%)	7,500,000	7,025,697	7,500,000
<u>Emisión pública 2004</u>				
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento final el 16 de febrero de 2014 pagadero en abonos iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 16 de febrero de 2004	7% fijo en los primeros 2 meses y luego Libor a tres meses + 1% revisable, 8.27% (2005: 7%)	12,000,000	9,638,060	10,473,731
<u>Emisión 2003</u>				
Bonos del 27 de noviembre de 2003, con vencimiento el 27 de noviembre de 2007, pagadero mensualmente	7.42%	2,023,302	481,343	1,348,363
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, pagadero mensualmente	7.42%	700,000	105,865	274,075
Bonos del año 2003, con vencimiento en los años 2006 ty 2007 pagaderos mensualmente	7.27% (2005: 8%)	2,000,000	444,107	1,178,740
<u>Emisión privada 2002</u>				
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento final el 30 de septiembre de 2012, pagadero en 120 mensualidades, iguales y consecutivas a capital e intereses	8.25% (2005: 7.5%)	4,300,000	2,452,060	2,902,500
<u>Emisión privada 2001</u>				
Bonos hipotecarios del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento final el 26 de diciembre del 2011, pagadero en abonos mensuales, iguales y consecutivos a capital e intereses	7.25% revisable anualmente (2005: 7.25%)	7,300,000	3,868,852	4,674,092
<u>Emisión privada 2001</u>				
Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento final el 19 de noviembre del 2011, pagadero mensualmente a partir de diciembre de 2001	BCP Prime menos 0.75%, tasa mínima 7.75% (2005: 7.75%)	4,200,000	2,316,238	2,747,388
Sub total que pasa		<u>40,023,302</u>	<u>26,332,222</u>	<u>31,098,889</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>Tasa de interés</u>	<u>Valor Total autorizado</u>	<u>Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros</u>	
			<u>2006</u>	<u>2005</u>
Sub total que viene		<u>40,023,302</u>	<u>26,332,222</u>	<u>31,098,889</u>
<u>Emisión 2000</u>				
Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero de 2008, pagadero mensualmente	7.25% (2005: 7.25%)	<u>5,000,000</u>	<u>899,000</u>	<u>1,797,000</u>
		<u>45,023,302</u>	<u>27,231,222</u>	<u>32,895,889</u>
Menos: vencimientos corrientes			<u>4,123,661</u>	<u>5,641,956</u>
			<u>23,107,561</u>	<u>27,253,933</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 garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% de su valor nominal.
- (e) Contempla abonos a capital para 2007 de B/.481,878 (2006: B/.474,303).

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.

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., 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 2007 de B/.877,405 (2006: B/.960,426).

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 2007 de B/.1,427,252 (2006: B/.1,782,294).

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.

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 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 totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de los abonos a capital de intereses hasta el vencimiento, a un precio de 101% del saldo de su valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2007 de B/.869,032 (2006: B/.808,742).

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 2007 de B/.468,005 (2006: B/.433,419).

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 2007 de B/. 899,000 (2006: B/.768,000).

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(13) Depósitos de clientes

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

(14) Obligaciones bajo arrendamiento financiero

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

	<u>31 de diciembre de 2006</u>			<u>31 de diciembre de 2005</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	834,396	1,936,461	2,770,857	91,271	1,943,903	2,035,174
Equipo rodante	0	420,261	420,261	0	390,118	390,118
Equipos menores	0	62,363	62,363	0	83,939	83,939
	<u>834,396</u>	<u>2,419,085</u>	<u>3,253,481</u>	<u>91,271</u>	<u>2,417,960</u>	<u>2,509,231</u>
Menos depreciación acumulada	<u>309,507</u>	<u>685,549</u>	<u>995,056</u>	<u>16,733</u>	<u>626,998</u>	<u>643,731</u>
	<u>524,889</u>	<u>1,733,536</u>	<u>2,258,425</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:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Años terminados a diciembre 31		
Menos de 1 año	1,025,462	1,036,842
Entre uno y dos años	580,909	578,143
Más de dos años	512,874	134,332
Sub-total	<u>2,119,245</u>	<u>1,749,317</u>
Menos cargos financieros	<u>(199,965)</u>	<u>(133,593)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,919,280</u>	<u>1,615,724</u>

(15) 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 2006, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.407,524 (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, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El fondo de cesantía por B/.338,306 (2005: B/.295,630) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

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) Gastos de ventas, generales y administrativos

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Gastos de personal	3,044,284	3,020,434
Depreciación	969,254	913,119
Publicidad y promociones	982,770	836,551
Servicios públicos	442,308	426,572
Reparaciones y mantenimiento	332,783	275,186
Gastos bancarios	62,132	107,371
Alquileres	209,578	189,633
Gastos legales y notariales	510,778	471,387
Impuestos	277,447	153,960
Seguridad	124,364	124,895
Cuentas incobrables	116,075	95,466
Comisión de tarjetas	43,260	43,820
Seguros	74,548	59,682
Servicios profesionales	113,383	116,059
Gastos de oficina	118,710	96,523
Gastos de viaje y viáticos	241,978	191,828
Combustible y lubricantes	59,326	29,671
Capacitación y entrenamiento	22,249	23,507
Otras	<u>533,867</u>	<u>400,045</u>
	<u>8,279,094</u>	<u>7,575,709</u>

(17) Gastos de personal

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Salarios	1,752,569	1,585,496
Décimo tercer mes	178,385	157,944
Vacaciones	198,358	168,153
Gastos de representación	342,685	344,951
Participación y otros incentivos	281,488	219,306
Comisiones	250,502	172,068
Bonificación	56,814	104,692
Seguro Social	275,235	221,094
Prima de antigüedad	50,823	45,390
Seguro de vida y hospitalización	57,492	55,688
Otras	<u>126,104</u>	<u>254,976</u>
	<u>3,570,455</u>	<u>3,329,758</u>

El número promedio de empleados durante el año terminado el 31 de diciembre de 2006 fue de 380 (2005: 341 empleados).

Al 31 de diciembre de 2006, el gasto de personal por B/.3,570,455 (2005: B/.3,329,758), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.526,171 (2005: B/.309,324) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.3,044,284 (2005: B/.3,020,434).

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(18) 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 por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías para el período terminado el 31 de diciembre de 2006, se determinó por el método tradicional (2005: CAIR).

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2006, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

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

	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>8,099,790</u>		<u>4,178,414</u>
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	30%	2,429,937	30%	1,253,524
Incentivos fiscales, neto	(19%)	(1,532,217)	(27%)	(1,139,448)
Gastos no deducibles y otros	<u>1%</u>	<u>95,314</u>	<u>2%</u>	<u>87,788</u>
Total del impuesto sobre la renta	<u>12%</u>	<u>993,034</u>	<u>5%</u>	<u>201,864</u>

(19) Información por segmentos

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla el Grupo 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.

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

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

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 debido a que incluye las cifras, a los valores en libros, de la subsidiaria adquirida.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(21) Principales leyes y regulaciones aplicables

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo 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 el pago del impuesto de inmuebles sobre el terreno que se utilice en la actividad turística, siempre que el derecho sea aplicable; por 15 años el pago del impuesto sobre la renta derivado de la actividad turística; por 20 años el pago del impuesto de importación, así como el impuesto de transferencia de bienes muebles y de servicios (ITBMS) que recaigan sobre los materiales, accesorios, mobiliarios, equipos y repuestos que se utilicen en el establecimiento, siempre y cuando las mercancías no se produzcan en Panamá o no se produzcan en cantidad y calidad suficientes.

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

(22) 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 del Grupo incluye instrumentos financieros.

Los principales riesgos identificados por el Grupo 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 del Grupo no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que el Grupo adquirió el activo financiero respectivo.

Para mitigar el riesgo de crédito, la Administración establece límites por deudor y evalúa periódicamente la condición financiera de sus deudores.

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.

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(b) Riesgo de mercado

Es el riesgo de que el valor de un activo financiero del Grupo 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 el Grupo 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 del Grupo que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, la composición del financiamiento, el apalancamiento y el plazo de los instrumentos financieros.

(23) Valor razonable de los instrumentos financieros

Las siguientes presunciones fueron tomadas en cuenta 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) 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.

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

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

(a) Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

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

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de diciembre de 2006

(Expresado en balboas)

<u>Activos</u>	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A., y Subsidiaria</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,232,867	0	1,232,867	1,179,342	53,525
Cuentas por cobrar:					
Clientes	15,243,879	0	15,243,879	15,030,009	213,870
Hipotecas	316,792	0	316,792	316,792	0
Compañías afiliadas	30,420,924	(3,900,085)	34,321,009	33,842,659	478,350
Compañías relacionadas	580,520	0	580,520	580,475	45
Varios	650,753	0	650,753	562,052	88,701
	<u>47,212,868</u>	<u>(3,900,085)</u>	<u>51,112,953</u>	<u>50,331,987</u>	<u>780,966</u>
Provisión para cuentas incobrables	66,406		66,406	66,406	0
Total de cuentas por cobrar, neto	<u>47,146,462</u>	<u>(3,900,085)</u>	<u>51,046,547</u>	<u>50,265,581</u>	<u>780,966</u>
Inventarios:					
Unidades de viviendas terminadas	9,633,949	0	9,633,949	9,633,949	0
Costo de construcciones en proces	17,735,374	0	17,735,374	17,644,251	91,123
Terrenos	10,390,992	0	10,390,992	10,390,992	0
Materiales, equipos, repuestos y otros	6,506,154	0	6,506,154	6,506,154	0
Otros	148,412	0	148,412	0	148,412
Total de inventarios	<u>44,414,881</u>	<u>0</u>	<u>44,414,881</u>	<u>44,175,346</u>	<u>239,535</u>
Inversiones en bonos y acciones, neto	262,607	(5,470,000)	5,732,607	5,732,607	0
Gastos pagados por adelantado	446,804	0	446,804	120,343	326,461
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios	89,589	0	89,589	89,589	0
Propiedades de inversión	1,334,516	0	1,334,516	1,334,516	0
Equipo en arrendamientos, neto	4,166,688	0	4,166,688	4,166,688	0
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, al costo	25,704,665	0	25,704,665	14,800,790	10,903,875
Menos depreciación acumulada	9,341,271	0	9,341,271	7,045,617	2,295,654
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo neto	<u>16,363,394</u>	<u>0</u>	<u>16,363,394</u>	<u>7,755,173</u>	<u>8,608,221</u>
Depósito en garantía	51,547	0	51,547	48,357	3,190
Otros activos	352,868	0	352,868	318,217	34,651
	<u>115,862,223</u>	<u>(9,370,085)</u>	<u>125,232,308</u>	<u>115,185,759</u>	<u>10,046,549</u>

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

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

(Panamá, República de Panamá)

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

(Expresado en balboas)

<u>Pasivo y patrimonio</u>	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad</u>	
				<u>Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A., y Subsidiaria</u>
Préstamos por pagar	28,052,129	0	28,052,129	28,008,659	43,470
Bonos por pagar	26,894,159	0	26,894,159	26,894,159	0
Cuentas por pagar:					
Proveedores	7,728,211	0	7,728,211	7,676,282	51,929
Compañías afiliadas	9,676,594	(3,900,085)	13,576,679	9,764,435	3,812,244
Otras	359,669	0	359,669	241,930	117,739
Total de cuentas por pagar	17,764,474	(3,900,085)	21,664,559	17,682,647	3,981,912
Gastos acumulados por pagar	741,269	0	741,269	699,560	41,709
Ingresos diferidos	118,039	0	118,039	41,755	76,284
Dividendos por pagar	284,480	0	284,480	283,779	701
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	184,519	0	184,519	184,519	0
Depósitos de clientes	1,584,795	0	1,584,795	1,583,152	1,643
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1,919,280	0	1,919,280	1,919,280	0
Impuesto sobre la renta por pagar	744,397	0	744,397	744,397	0
Total de los pasivos	78,287,541	(3,900,085)	82,187,626	78,041,907	4,145,719
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	36,697,252	0	36,697,252	36,276,422	420,830
Total del patrimonio	37,574,682	(5,470,000)	43,044,682	37,143,852	5,900,830
Total de pasivos y patrimonio	115,862,223	(9,370,085)	125,232,308	115,185,759	10,046,549

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

(Panamá, República de Panamá)

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

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2006

(Expresado en balboas)

	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A., y Subsidiaria</u>
Ventas de bienes y servicios:					
Viviendas	35,670,332	0	35,670,332	35,670,332	0
Terrenos	9,450,834	0	9,450,834	9,450,834	0
Terrenos y locales comerciales	326,765	0	326,765	326,765	0
Equipos y piezas	7,104,016	0	7,104,016	7,104,016	0
Alquiler de equipos	3,738,020	0	3,738,020	3,738,020	0
Hotelería	3,295,541	0	3,295,541	0	3,295,541
Avances de obras facturadas	769,153	(113,301)	882,454	882,454	0
Total de ventas netas	<u>60,354,661</u>	<u>(113,301)</u>	<u>60,467,962</u>	<u>57,172,421</u>	<u>3,295,541</u>
Costo de las ventas:					
Viviendas	28,735,197	(113,301)	28,848,498	28,848,498	0
Terrenos	4,380,441	0	4,380,441	4,380,441	0
Terrenos y locales comerciales	153,615	0	153,615	153,615	0
Equipos y piezas	5,694,856	0	5,694,856	5,694,856	0
Alquiler de equipos	2,145,816	0	2,145,816	2,145,816	0
Hotelería	792,370	0	792,370	0	792,370
Total de costos de las ventas	<u>41,902,295</u>	<u>(113,301)</u>	<u>42,015,596</u>	<u>41,223,226</u>	<u>792,370</u>
Otros ingresos (egresos) de operaciones:					
Ingresos compañías afiliadas	138,439	(21,725)	160,164	160,164	0
Ingresos por alquiler	295,693	0	295,693	160,693	135,000
Intereses ganados sobre cuentas de afiliadas	470,000	0	470,000	470,000	0
Intereses ganados en financiamiento	119,306	0	119,306	119,306	0
Total otros ingresos de operaciones	<u>1,023,438</u>	<u>(21,725)</u>	<u>1,045,163</u>	<u>910,163</u>	<u>135,000</u>
Gastos generales y administrativos	8,279,094	464	8,278,630	6,673,394	1,605,236
Egresos compañías afiliadas	0	(22,189)	22,189	0	22,189
Resultados de las actividades de operación	<u>11,196,710</u>	<u>0</u>	<u>11,196,710</u>	<u>10,185,964</u>	<u>1,010,746</u>
Costos de financiamiento, neto:					
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,440,643)	0	(1,440,643)	(1,440,643)	0
Intereses pagados sobre bonos	(1,854,990)	0	(1,854,990)	(1,841,079)	(13,911)
Amortización de costo de emisión de bonos	(137,383)	0	(137,383)	(137,383)	0
Otros ingresos (egresos) financieros	336,096	0	336,096	351,299	(15,203)
Total de costos financieros, neto	<u>(3,096,920)</u>	<u>0</u>	<u>(3,096,920)</u>	<u>(3,067,806)</u>	<u>(29,114)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	8,099,790	0	8,099,790	7,118,158	981,632
Impuesto sobre la renta, estimado	993,034	0	993,034	993,034	0
Utilidad neta	<u>7,106,756</u>	<u>0</u>	<u>7,106,756</u>	<u>6,125,124</u>	<u>981,632</u>
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) 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 (déficit acumulado) al final del año	<u>36,697,252</u>	<u>0</u>	<u>36,697,252</u>	<u>36,276,423</u>	<u>420,829</u>

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

30 de junio de 2007

(Estados Financieros No Auditados)

SKS

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

30 de junio de 2007

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	4 y 5 B/.	9,324,601	4,624,212
Depósitos a plazo fijo	5	1,300,000	1,300,000
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	15,775,538	15,350,865
Hipotecas		1,171,888	946,955
Préstamos comerciales		70,404	124,939
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.3,359,197 (2006: B/.3,317,357)		4,593,948	4,633,605
Alquileres		133,407	139,007
Compañías asociadas	4	1,541,975	1,547,442
Varias		1,168,414	980,773
		<u>24,455,574</u>	<u>23,723,586</u>
Menos reserva para cuentas incobrables		<u>435,648</u>	<u>306,086</u>
Cuentas por cobrar, neto		<u>24,019,926</u>	<u>23,417,500</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		4,061,817	9,633,949
Costos de construcción en proceso		23,803,932	19,242,975
Terrenos	12 y 13	13,539,542	13,553,046
Materiales, equipos y respuestos		4,928,601	6,506,154
Viveres y bebidas		83,953	86,836
Otros		330,855	347,847
Total de inventarios		<u>46,748,700</u>	<u>49,370,807</u>
Inversión en bonos y acciones, neto	4, 7 y 13	16,623,732	16,064,954
Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto	8 y 16	17,656,021	16,478,191
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	9 y 16	30,581,631	30,486,829
Franquicias, neto de amortización acumulada	10	758,301	727,369
Otros activos	11 y 14	1,474,328	1,347,212
		<u>B/. 148,487,240</u>	<u>143,817,074</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>2007</u>	<u>2006</u>
Préstamos por pagar	4 y 12 B/.	28,167,403	28,076,479
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	4 y 13	28,292,668	28,168,979
Menos costos de emisión, neto de prima recibida		<u>346,332</u>	<u>344,343</u>
Bonos por pagar, neto		<u>27,946,336</u>	<u>27,824,636</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		6,562,628	8,181,688
Otras		<u>978,375</u>	<u>982,556</u>
Total de cuentas por pagar		<u>7,541,003</u>	<u>9,164,244</u>
Gastos acumulados por pagar	14	1,302,291	1,096,289
Ingresos diferidos		109,235	118,038
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		218,844	184,519
Depósitos de clientes	15	891,113	1,620,699
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	16	4,019,433	1,939,960
Impuesto sobre la renta por pagar		<u>287,178</u>	<u>907,982</u>
Total del pasivo		<u>70,482,836</u>	<u>70,932,846</u>
Compromisos y contingencias	21 y 22		
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 2007 y 2006.		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		5,650,201	4,568,310
Utilidades no distribuidas		<u>59,671,135</u>	<u>55,633,304</u>
Total de patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora		77,947,144	72,827,422
Intereses minoritarios		<u>57,260</u>	<u>56,806</u>
Total de patrimonio de los accionistas		78,004,404	72,884,228
	B/.	<u>148,487,240</u>	<u>143,817,074</u>

SKM

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

Estado Consolidado de Utilidad

Periodo terminado el 30 de junio de 2007, con cifras comparativas de 2006

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ventas de bienes y servicios	20	40,956,584	30,342,835
Costo de las ventas		<u>28,758,999</u>	<u>20,736,789</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>12,197,585</u>	<u>9,606,046</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		1,021,559	843,735
Intereses ganados en financiamiento		562,110	452,408
Otros ingresos operacionales		<u>317,498</u>	<u>184,577</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>1,901,167</u>	<u>1,480,720</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	17 y 18	<u>6,551,786</u>	<u>5,576,533</u>
Utilidad en operaciones		<u>7,546,967</u>	<u>5,510,233</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		127,922	122,745
Intereses pagados en financiamientos bancarios	5	(810,595)	(709,486)
Intereses pagados sobre bonos	4 y 13	(1,115,455)	(1,135,877)
Amortización de costos de emisión de bonos		(58,644)	(69,828)
Dividendos ganados	4	369,623	310,098
Otros ingresos financieros, neto		<u>61,055</u>	<u>53,381</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(1,426,093)</u>	<u>(1,428,967)</u>
Participación patrimonial en asociadas		<u>(27,452)</u>	<u>(256,365)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		6,093,421	3,824,901
Impuesto sobre la renta, estimado	19	<u>747,768</u>	<u>398,810</u>
Utilidad neta		5,345,653	3,426,091
Atribuible a :			
Accionistas de la controladora		5,345,199	3,425,457
Intereses minoritarios		<u>454</u>	<u>634</u>
Utilidad neta		<u>5,345,653</u>	<u>3,426,091</u>
Utilidad neta por acción		<u>1.04</u>	<u>0.67</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 cambios en el patrimonio

Periodo terminado el 30 de junio de 2007, con cifras comparativas de 2006

(Expresado en Balboas)

	Atribuible a Accionistas de la Controladora							
	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas	Total	Intereses minoritarios	Total del patrimonio
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	3,425,457	3,425,457	634	3,426,091
Dividendos declarados	0	0	0	0	(844,283)	(844,283)		(844,283)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	381,091	0	381,091		381,091
Saldo al 30 de junio de 2006	12,814,874	(876,259)	687,193	3,943,146	51,410,819	67,979,773	55,900	68,035,673
Saldo al 31 de diciembre de 2006	12,814,874	(876,259)	687,193	4,568,310	55,633,304	72,827,422	56,806	72,884,228
Utilidad neta - 2007	0	0	0	0	5,345,199	5,345,199	454	5,345,653
Dividendos declarados	0	0	0	0	(1,307,368)	(1,307,368)	0	(1,307,368)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	1,081,891	0	1,081,891	0	1,081,891
Saldo al 30 de junio de 2007	12,814,874	(876,259)	687,193	5,650,201	59,671,135	77,947,144	57,260	78,004,404

RTM

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

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Periodo terminado el 30 de junio de 2007, con cifras comparativas de 2006

(Expresado en Balboas)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Actividades de operación		
Utilidad	5,345,653	3,426,091
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	131,806	93,491
Depreciación y amortización	2,486,025	2,093,162
Amortización de costos de emisión de bonos	58,644	69,828
Gastos de intereses	2,013,063	2,016,219
Pérdida en participación patrimonial	27,452	256,365
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>10,062,642</u>	<u>7,955,156</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar	(608,960)	1,227,922
Aumento neto en préstamos personales e hipotecas	(130,740)	(160,935)
(Disminución) aumento en inventarios	2,622,106	(1,327,254)
Aumento en otros activos	(158,048)	(38,268)
(Disminución) aumento en documentos y cuentas por pagar	(1,638,968)	1,947,316
(Disminución) aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar	(380,477)	213,684
Intereses pagados	(1,978,737)	(1,985,507)
Disminución en otros pasivos	(799,022)	(41,026)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>6,989,797</u>	<u>7,791,088</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos, neto de retiro	(3,758,657)	(3,975,489)
Disminución en depósitos a plazo fijo	0	446,713
Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos	533,563	578,101
Pagos por adquisición de inversiones	(56,500)	(1,082,950)
Aumento en cuentas por cobrar Cías. relacionadas	5,468	17,080
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(3,276,127)</u>	<u>(4,016,545)</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(17,086,768)	(12,755,381)
Producto de obligaciones bancarias	19,257,166	14,415,788
Bonos redimidos	(2,876,311)	(3,056,185)
Dividendos pagados	(1,307,368)	(844,283)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>986,719</u>	<u>(2,240,061)</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	<u>4,700,389</u>	<u>1,534,482</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	4,624,212	5,352,125
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>9,324,601</u>	<u>6,886,607</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

AKM.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(1) Constitución y operaciones

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

Grupo de compañías subsidiarias

Los estados financieros consolidados incluyen las siguientes subsidiarias operativas incorporadas en la República de Panamá, poseídas en un 100% por Unión Nacional de Empresas, S. A., con excepción de la subsidiaria Caribbean Franchise Development Corp. la cual es poseída en aproximadamente un 99%. Durante el año 2006, Hoteles del Caribe, S. A. adquirió el 100% de las acciones de Sanno Investors Ltd. y que se dedicará a la actividad de hotelería en la provincia de Bocas del Toro.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su subsidiaria
(Hoteles del Caribe, S. A. Y su subsidiaria Sanno Investors Ltd.)
Inmobiliaria Sucasa, S. A.
Distribuidores Consolidados, S. A.
Constructora Corona, S. A.
Inversiones Sucasa, S. A.
Caribbean Franchise Development Corp.

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

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

(2) Base de preparación

(a) Declaración de cumplimiento

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

(b) Bases de medición

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(c) *Moneda funcional y de presentación*

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

(d) *Uso de estimaciones y juicios*

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

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

En particular, información sobre las áreas importantes de estimaciones de incertidumbres y juicios críticos en la aplicación de las políticas contables que tienen un efecto significativo mayor sobre las cifras reconocidas en los estados financieros consolidados se relacionan con la valuación de cuentas por cobrar, la valuación de inversiones en valores de capital disponibles para la venta y mantenidas hasta su vencimiento.

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

(a) *Principios de consolidación*

(i) 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.

(ii) Asociadas

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

(iii) Transacciones eliminadas en consolidación

Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo de importancia, son eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados. Las pérdidas no realizadas

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

son eliminadas de la misma manera que las ganancias no realizadas, pero solamente si no existe evidencia de deterioro.

(b) *Instrumentos financieros*

(i) Instrumentos financieros no derivados

Los instrumentos financieros no derivados lo comprenden las inversiones en acciones de patrimonio y valores de deuda, cuentas por cobrar clientes y otras, efectivo y equivalentes de efectivo, préstamos y financiamientos y cuentas por pagar proveedores y otras.

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

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

Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo comprenden, los saldos de efectivo, depósitos a la vista y depósitos a plazo con vencimientos originales menores a los tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la demanda y forman parte integral de la administración de efectivo del Grupo se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes de efectivo para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

Cuentas por cobrar y por pagar

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

Valores disponibles para la venta

Las inversiones del Grupo en valores patrimoniales y algunos valores de deudas son clasificadas como activos disponibles para la venta con posterioridad a su reconocimiento inicial. Estas son medidas a sus valores razonables y sus cambios, distintos a los ajustes por deterioro, son reconocidos directamente en patrimonio. Cuando una inversión es dada de baja, la ganancia o pérdida acumulada en patrimonio es transferida a ganancias y pérdidas.

Valores mantenidos hasta su vencimiento

Si el Grupo tiene la intención positiva y capacidad de mantener los valores de deuda hasta vencimiento, entonces éstos son clasificados como mantenidos

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

hasta vencimiento. Las inversiones mantenidas hasta vencimiento son medidas al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo menos cualquier pérdida por deterioro.

Otros

Otros instrumentos financieros no derivados son medidos al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro.

(ii). Capital en acciones

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

Cuando el capital en acciones reconocido como patrimonio es recomprado, el valor pagado se reconoce como una deducción del patrimonio. Las acciones recompradas son clasificadas como acciones en tesorería y son presentadas como una deducción del total del patrimonio.

(c) *Inmuebles, mobiliario y equipo*

(i) Reconocimiento y medición

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

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Costos subsecuentes

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

(iv) Depreciación

La depreciación se reconoce en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta sobre la vida útil estimada de cada partida de los inmuebles, mobiliarios y

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

equipos. Los activos arrendados son depreciados sobre el período que sea más corto entre el término del arrendamiento y sus vidas útiles estimadas. Los terrenos no son depreciados. La vida útil estimada de los activos es como sigue:

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

(d) *Propiedades de inversión*

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

(e) *Activo intangible*

El activo intangible que consiste de franquicias con vidas útiles finitas, se encuentra registrado al costo, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro. La amortización es cargada a las operaciones en línea recta basada en la vida estimada del activo, la cual se ha establecido en 15 años a partir de su utilización.

(f) *Deterioro*

(i) *Activos financieros*

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

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

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

Todas las pérdidas por deterioro son reconocidas en ganancias y pérdidas. Cualquier pérdida acumulada de un activo financiero disponible para la venta reconocida previamente en patrimonio, es transferida a ganancias y pérdidas.

Una pérdida por deterioro se reversa si la reversión puede estar relacionada objetivamente con un evento que ocurra con posterioridad a que la pérdida por deterioro ha sido reconocida. Para los activos financieros medidos al costo amortizado y los activos financieros disponibles para la venta, que sean valores de deuda, la reversión se reconoce en ganancias y pérdidas. Para activos

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

financieros disponibles para la venta que sean valores de patrimonio, la reversión se reconoce directamente en patrimonio.

(ii) **Activos no financieros**

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

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

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

(g) **Inventarios**

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

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

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

(h) **Provisiones**

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando el Grupo 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.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (i) *Dividendos*
Los dividendos son reconocidos como un pasivo en el período en el cual son declarados.
- (j) *Reconocimiento de ingresos*
- (i) Ingreso por venta de unidades de vivienda
Los ingresos por venta de unidades de viviendas se reconocen con base en el método de acumulado, una vez cumplidos los siguientes requisitos:
- La firma del contrato de compra-venta
 - Carta de compromiso bancario emitida por el saldo remanente de la deuda
 - Entrega de la unidad de vivienda
- (ii) Ingreso por alquileres
Los ingresos por alquileres de los inmuebles y equipos bajo arrendamiento son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento.
- (k) *Gastos*
- (i) Intereses por financiamiento
Los intereses incurridos sobre financiamientos adquiridos para la compra de terrenos o para la construcción son capitalizados como un componente de los inventarios de terrenos, o costos de construcción en proceso, durante la etapa de urbanización. La capitalización finaliza cuando los terrenos bajo desarrollo son vendidos. Los otros intereses son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren bajo el método de interés efectivo.
- El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en ganancias y pérdidas utilizando el método de interés efectivo.
- (ii) Gastos de arrendamiento operacional
Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.
- (l) *Impuesto sobre la renta*
El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto esperado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas efectivas vigentes a la fecha del balance de situación y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.
- (m) *Información de segmento*
Un segmento de negocio es un componente distinguible del Grupo que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(n) *Utilidad neta por acción*

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

(4) Saldos y transacciones con partes relacionadas

	<u>31 de diciembre de</u>	
	<u>Junio 30,</u>	<u>Diciembre 31,</u>
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Efectivo en banco, Banco General, S. A.	<u>433,877</u>	<u>873,338</u>
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	788,698	782,142
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	634,186	646,575
Otras	<u>119,091</u>	<u>118,725</u>
	<u>1,541,975</u>	<u>1,547,442</u>
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>11,337,068</u>	<u>10,313,668</u>
Bonos por pagar, Banco General, S. A.	<u>8,407,586</u>	<u>9,475,306</u>
	<u>Junio 30,</u>	<u>Junio 30,</u>
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Intereses pagados en financiamiento	<u>0</u>	<u>54,729</u>
Intereses pagados en bonos, Banco General, S. A.	<u>377,928</u>	<u>419,380</u>
Dividendos ganados		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>313,088</u>	<u>281,779</u>

- (1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes en el cual Franquicias Latinoamericanas, S. A. reconoce las deudas contraídas con las compañías subsidiarias del Grupo UNESA.
- (2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento definida. A partir el año 2003, la Administración suspendió el cargo de intereses sobre este saldo.

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 a terceros los terrenos, realizará el pago a la asociada y esta a su vez tramitará el traspaso de dichos terrenos

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(5) Efectivo y equivalentes de efectivo

	Junio 30, 2007	Diciembre 31, 2006
Cuentas corrientes y efectivo en caja	1,611,733	1,790,681
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	<u>7,712,868</u>	<u>2,833,531</u>
	<u>9,324,601</u>	<u>4,624,212</u>

Al 30 de junio de 2007 y 31 de diciembre de 2006, el Grupo mantiene depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses por el monto de B/.1,300,000. Este depósito a plazo fijo se encuentra garantizado deuda contraída por la asociada Franquicias Latinoamericanas, S. A. (ver nota 7).

(6) Cuentas por cobrar a clientes

	Junio 30, 2007	Diciembre 31, 2006
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	8,793,743	10,680,872
Venta y alquiler de equipo	6,602,367	4,349,137
Servicios de hotelería	362,871	299,969
Otras	<u>16,557</u>	<u>20,887</u>
	<u>15,775,538</u>	<u>15,350,865</u>

Las cuentas por cobrar a clientes por ventas de viviendas terminadas, representan saldos provenientes de casas entregadas que cumplen con los requisitos establecidos en la nota 3 (j), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los Bancos efectúan los desembolsos de los respectivos préstamos hipotecarios de sus clientes.

(7) Inversión en bonos, acciones y otros valores

	Junio 30, 2007	Diciembre 31, 2006
Valores disponibles para la venta	13,378,209	12,294,832
Valores mantenidos hasta su vencimiento	1,486,392	2,019,941
Inversiones en asociadas	<u>1,759,131</u>	<u>1,750,181</u>
	<u>16,623,732</u>	<u>16,064,954</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 2007 y con tasa de interés de 4,75% y 6% más Certificados de Participación Negociables con vencimientos hasta el 2035.

	<u>Junio 30,</u> <u>2007</u>	<u>Diciembre 31,</u> <u>2006</u>
Bonos de empresas locales	0	237,230
Bonos del Estado Panameño	650	650
Notas del Tesoro de la República de Panamá	0	284,510
Valores Comerciales Negociables	1,225,514	1,225,514
Certificados de Participación Negociables	<u>260,228</u>	<u>272,037</u>
	<u>1,486,392</u>	<u>2,019,941</u>

Inversiones en asociadas

Las inversiones en asociadas ascendían a B/.1,759,131 (Diciembre, 2006: B/.1,750,181). Durante el período 2007, se incrementaron las inversiones por efecto de la participación patrimonial en B/.55,000 (Diciembre, 2006: B/.111,500) y se reconoció como pérdida neta en participación patrimonial un total de B/.27,452 (Diciembre, 2006: B/.183,407).

El Grupo tiene las siguientes inversiones en asociadas:

	<u>Propiedad</u>	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	50%	50%
Agroganadera Río Caimito, S. A.	50%	50%

(8) Inmuebles y equipo en arrendamiento,

	<u>30 de junio de 2007</u>			
	Inmuebles y Locales		<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
	<u>Terrenos</u>	<u>Comerciales</u>		
Costo:				
Al inicio del año	2,784,740	12,622,731	7,989,589	23,397,060
Adición	0	8,772	2,431,680	2,440,452
Ventas y descartes			(812,635)	812,635

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Al final del año	<u>2,784,740</u>	<u>12,631,503</u>	<u>9,608,634</u>	<u>25,024,877</u>
Depreciación acumulada:				
Al inicio del año	0	3,095,968	3,822,901	6,918,869
Gasto del año	0	167,329	748,268	915,597
Ventas y descartes	0	0	(465,610)	(465,610)
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,263,297</u>	<u>4,105,559</u>	<u>7,368,856</u>
Saldo neto	<u>2,784,740</u>	<u>9,368,206</u>	<u>5,503,075</u>	<u>17,656,021</u>

31 de diciembre de 2006

	<u>Terrenos</u>	<u>Inmuebles y Locales Comerciales</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
Costo				
Al inicio del año	2,754,390	12,516,575	6,551,740	21,822,705
Adición	30,350	106,156	2,522,052	2,658,558
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(1,084,203)</u>	<u>(1,084,203)</u>
Al final del año	<u>2,784,740</u>	<u>12,622,731</u>	<u>7,989,589</u>	<u>23,397,060</u>
Depreciación acumulada				
Al inicio del año		2,767,864	3,316,519	6,084,383
Gasto del año		328,104	1,191,400	1,519,504
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(685,018)</u>	<u>(685,018)</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,095,968</u>	<u>3,822,901</u>	<u>6,918,869</u>
Saldos netos				
Al final del año	<u>2,784,740</u>	<u>9,526,763</u>	<u>4,166,688</u>	<u>16,478,191</u>

Al 30 de junio de 2007, el gasto de depreciación por B/.915,597 (2006: B/.1,519,504), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.748,268 (2006: B/.1,191,400) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.167,329 (2006: B/.328,104).

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de terrenos, inmuebles y locales comerciales, utilizando el modelo de costo histórico. Al 30 de junio de 2007 y 31 de diciembre de 2006, el Grupo no había determinado los valores razonables de estas propiedades.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(9) Inmuebles, mobiliario y equipo, neto

31 de junio de 2007

	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y Equipo de Restaurante</u>	<u>Mobiliario y Otros</u>	<u>Total</u>
Costo:						
Al inicio del año	7,152,288	18,782,557	9,355,692	6,102,275	3,793,326	45,186,138
Adición	345,770	76,470	938,998	256,634	155,189	1,773,061
Ventas y descartes	0	0	(298,355)	0	0	298,355
Reclasificación	0	(192,978)	0	0	192,978	0
Al final del año	<u>7,498,058</u>	<u>18,666,049</u>	<u>9,996,335</u>	<u>6,358,909</u>	<u>4,141,493</u>	<u>46,660,844</u>
Depreciación acumulada:						
Al inicio del año	0	3,255,227	4,908,897	3,944,387	2,590,798	14,699,309
Gasto del año	0	266,158	770,833	358,171	175,266	1,570,428
Ventas y descartes	0	0	(190,524)	0	0	(190,524)
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,521,385</u>	<u>5,489,206</u>	<u>4,302,558</u>	<u>2,766,064</u>	<u>16,079,213</u>
Saldo neto:						
Al final del año	<u>7,498,058</u>	<u>15,144,664</u>	<u>4,507,129</u>	<u>2,056,351</u>	<u>1,375,429</u>	<u>30,581,631</u>

31 de diciembre de 2006

	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y Equipo de Restaurante</u>	<u>Mobiliario y Otros</u>	<u>Total</u>
Costo						
Al inicio del año	6,001,074	17,899,486	8,311,643	5,380,430	3,544,509	41,137,142
Adición	1,151,214	918,386	2,548,053	722,145	274,921	5,614,719
Ventas y descartes	0	(35,315)	(1,504,004)	(300)	(26,104)	(1,565,723)
Al final del año	<u>7,152,288</u>	<u>18,782,557</u>	<u>9,355,692</u>	<u>6,102,275</u>	<u>3,793,326</u>	<u>45,186,138</u>
Depreciación acumulada						
Al inicio del año		2,824,992	4,383,647	3,297,750	2,307,372	12,813,761
Gasto del año		430,235	1,385,596	646,719	300,074	2,762,624
Ventas y descartes	0	0	(860,346)	(82)	(16,648)	(877,076)
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,255,227</u>	<u>4,908,897</u>	<u>3,944,387</u>	<u>2,590,798</u>	<u>14,699,309</u>
Saldos netos						
Al final del año	<u>7,152,288</u>	<u>15,527,330</u>	<u>4,446,795</u>	<u>2,157,888</u>	<u>1,202,528</u>	<u>30,486,829</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de junio de 2007 el gasto de depreciación por B/.1,570,428 (2006: B/.2,762,624), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.730,566 (2006: B/.1,153,357) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.839,862 (2006: B/.1,609,267).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 12 y 13.

(10) Franquicias, neto

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

	<u>Costo</u>	<u>Amortización acumulada</u>	<u>Valor neto en libros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2005	1,031,667	(267,360)	764,307
Amortización del año	<u>0</u>	<u>(36,938)</u>	<u>(36,938)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2006	1,031,667	(304,298)	727,369
Amortización del año	<u>50,000</u>	<u>(19,068)</u>	<u>30,932</u>
Saldo al 30 de junio de 2007	<u>1,081,667</u>	<u>(323,366)</u>	<u>758,301</u>

(11) Otros activos

	<u>Junio 30, 2007</u>	<u>Diciembre 31, 2006</u>
Impuestos pagados por adelantado	207,132	64,449
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	512,629	526,997
Depósitos en garantía	87,318	121,188
Fondo de cesantía	578,344	544,988
Crédito fiscal por intereses preferenciales	<u>88,905</u>	<u>89,590</u>
	<u>1,474,328</u>	<u>1,347,212</u>

(12) Préstamos por pagar

	<u>30 de junio de 2007</u>			<u>31 de diciembre de 2006</u>		
	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>	<u>Vencimiento de 1 año</u>	<u>Vencimiento de más de un año</u>	<u>Total</u>
Préstamos hipotecarios						
Primer Banco del Istmo, S. A.	0	83,900	83,900	0	83,900	83,900
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>11,067</u>	<u>601,798</u>	<u>612,865</u>	<u>24,349</u>	<u>601,798</u>	<u>626,147</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>11,067</u>	<u>685,698</u>	<u>696,765</u>	<u>24,349</u>	<u>685,698</u>	<u>710,047</u>
Préstamos comerciales						
Banco Continental de Panamá, S. A.	0	0	0	833,979	0	833,979
Banco Aliado, S. A.	494,695	110,849	605,544	482,123	371,848	853,971
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	35,197	46,297	81,494	33,554	69,763	103,317
HSBC Bank USA	<u>2,656,108</u>	<u>12,392</u>	<u>2,668,500</u>	<u>1,812,062</u>	<u>198,103</u>	<u>2,010,165</u>
Total préstamos comerciales	<u>3,186,000</u>	<u>169,538</u>	<u>3,355,538</u>	<u>3,161,718</u>	<u>639,714</u>	<u>3,801,432</u>
Valores comerciales rotativos						
Central Latinoamericana de Valores, S. A.	9,215,100	0	9,215,100	5,650,000	0	5,650,000

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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	950,000	0	950,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	6,000,000	0	6,000,000	6,000,000	0	6,000,000
Banco Aliado, S. A.	2,000,000	0	2,000,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	3,500,000	0	3,500,000	3,500,000	0	3,500,000
Primer Banco del Istmo, S. A.	2,400,000	0	2,400,000	4,465,000	0	4,465,000
Total valores comerciales rotativos	<u>24,115,100</u>	<u>0</u>	<u>24,115,100</u>	<u>23,565,000</u>	<u>0</u>	<u>23,565,000</u>
	<u>27,312,167</u>	<u>855,236</u>	<u>28,167,403</u>	<u>26,751,067</u>	<u>1,325,412</u>	<u>28,076,479</u>

Préstamos hipotecarios

Los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2015, con intereses anuales que fluctúan de 7.92% hasta 8.3%.

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 mayores de un año, e intereses anuales que fluctúan de 7.11% hasta 7.875%.

Valores comerciales rotativos

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y subsidiarias, tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales que fluctúan de 6.25% hasta 7.3%.

13) Bonos por pagar

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

	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
			<u>Junio 30, 2007</u>	<u>Diciembre 31, 2006</u>
<u>Emisión pública 2007</u>				
Bonos del año 2007 con vencimiento en el año 2017, pagadero en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con periodo de gracia por dos años	Libor a tres meses + 2.75% (2007: 7.5%)	12,000,000	3,000,000	0
<u>Emisión pública 2005</u>				
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagadero en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006	Libor a tres meses + 3.5% 8.87% (2006: 8.3%)	7,500,000	6,792,375	7,025,697

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Emisión pública 2004

Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento final el 16 de febrero de 2014 pagadero en abonos iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 16 de febrero de 2004	7% fijo en los primeros 2 meses y luego Libor a tres meses + 1% revisable, 8.91% (2006: 8.27%)	12,000,000	9,224,033	9,638,060
---	--	------------	-----------	-----------

Emisión privada 2003

Bonos del 27 de noviembre de 2003, con vencimiento el 27 de noviembre de 2007, pagadero mensualmente	7.42%	2,023,302	0	481,343
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, pagadero mensualmente	7.42%	700,000	0	105,865
Bonos del 25 de julio de 2003, con vencimiento el 25 de julio de 2013 pagadero mensualmente	9.16% y 9.7% (2006: 9.27%)	400,000	286,483	300,793
Bonos del año 2003, con vencimiento en los años 2006 y 2007 pagaderos mensualmente	7.27% y 7.75 (2006: 7.27%)	2,000,000	181,927	444,107
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, pagadero mensualmente	7.75% (2006: 7.75%)	850,000	599,660	636,966

Emisión privada 2002

Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento final el 30 de septiembre de 2012, pagadero en 120 mensualidades, iguales y consecutivas a capital e intereses	9.25% (2006: 8.25%)	4,300,000	2,237,060	2,452,060
--	---------------------	-----------	-----------	-----------

Emisión privada 2001

Bonos hipotecarios del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento final el 26 de diciembre del 2011, pagadero en abonos mensuales, iguales y consecutivos a capital e intereses	7.75% revisable anualmente (2006: 7.75%)	7,300,000	3,452,694	3,868,852
---	--	-----------	-----------	-----------

Emisión privada 2001

Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento final el 19 de noviembre del 2011, pagadero mensualmente a partir de diciembre de 2001	BCP Prime menos 0.75%, tasa mínima 7.75% (2006: 7.75%)	4,200,000	2,087,436	2,316,236
---	--	-----------	-----------	-----------

Emisión privada 2000

Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero de 2008, pagadero mensualmente	7.25% (2006: 7.25%)	<u>5,000,000</u>	<u>431,000</u>	<u>899,000</u>
--	---------------------	------------------	----------------	----------------

	<u>58,273,302</u>	<u>28,292,668</u>	<u>28,168,979</u>
		<u>3,466,692</u>	<u>4,230,216</u>
		<u>24,825,976</u>	<u>23,938,763</u>

Menos: vencimientos corrientes

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

Emisión 2007

- (a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrá emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual a capital reducido. Los Bonos se cancelarán dentro de 10 años contados a partir de la fecha emisión de cada serie. Los Bonos emitidos tendrán un periodo de gracia para el pago de capital de hasta dos años. Se harán abonos trimestrales y consecutivos a partir del vencimiento del periodo de gracia. Los Bonos devengarán una tasa variable de interés anual equivalente a la suma resultante de la Tasa "LIBOR" para períodos de tres meses, más un margen de 2.75 anual.
- (b) El HSBC Bank (Panama), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses de sus respectivas fechas de emisión.

Emisión 2005

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

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. Además, incluye prenda mercantil sobre 100 acciones comunes de Empresa General de Inversiones a favor de Banco General, S. A. en calidad de Agente Fiduciario.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% del saldo de su valor nominal.

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

Emisión 2002

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está respaldada con el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada con las fianzas solidarias de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad 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 del pago de los abonos a capital e intereses hasta el vencimiento a un precio de 101% del saldo de su 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.

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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.

(14) Fondo de cesantía y prima de antigüedad

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

Al 30 de junio de 2007 y 31 diciembre de 2006, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.591,411 (2006: B/.575,489), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N°.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 30 de junio de 2007 y 31 de diciembre de 2006, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.578,433 (2006: B/.544,988) para estos propósitos.

(15) Depósitos de clientes

Al 30 de junio de 2007 y 31 de diciembre de 2006, el Grupo mantenía contratos de promesas de compra-venta. Los abonos recibidos de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(16) Obligaciones bajo arrendamiento financiero

El Grupo mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 y 60 meses. Estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, están incluidos en los siguientes rubros de los estados financieros consolidados:

	30 de junio de 2007			31 de diciembre de 2006		
	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	3,097,644	2,578,185	5,675,829	834,396	1,936,461
Equipo rodante	0	459,237	459,237	0	420,261	420,261
Equipos menores	0	108,565	108,565	0	127,315	127,315
	<u>3,097,644</u>	<u>3,145,987</u>	<u>6,243,631</u>	<u>834,396</u>	<u>2,484,037</u>	<u>3,318,433</u>
Menos depreciación acumulada	<u>733,677</u>	<u>814,454</u>	<u>1,548,131</u>	<u>309,507</u>	<u>714,886</u>	<u>1,024,393</u>
	<u>2,363,967</u>	<u>2,331,533</u>	<u>4,695,500</u>	<u>524,889</u>	<u>1,769,151</u>	<u>2,294,040</u>

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

	<u>Junio 30, 2007</u>	<u>Diciembre 31, 2006</u>
Años terminados		
2007	1,010,949	1,045,429
2008	1,550,454	582,463
2009	1,241,432	284,841
2010	635,889	210,492
2011	<u>17,541</u>	<u>17,541</u>
Sub-total	4,456,265	2,140,766
Menos cargos financieros	<u>(436,832)</u>	<u>(200,806)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>4,019,433</u>	<u>1,939,960</u>

(17) Gastos de ventas, generales y administrativos

Al 30 de junio 2007 y 2006, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Gastos de personal	2,215,223	1,901,729
Depreciación	1,007,191	912,199
Publicidad y promociones	587,080	549,932
Servicios públicos	358,558	321,198
Reparaciones y mantenimiento	229,554	204,121

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Gastos bancarios	37,308	28,917
Alquileres	154,005	138,801
Gastos legales y notariales	330,982	246,233
Impuestos	282,932	213,434
Seguridad	114,665	109,749
Seguros	50,958	39,226
Servicios profesionales	379,565	196,766
Gastos de oficina	75,945	71,573
Gastos de viaje y viáticos	128,879	115,836
Cuentas incobrables	131,806	93,491
Comisión de tarjetas	40,137	31,236
Otras	<u>426,998</u>	<u>402,092</u>
	<u>6,551,786</u>	<u>5,576,533</u>

(18) Gastos de personal

Al 30 de junio de 2007 y 2006, los gastos de personal incurridos e incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Salarios	1,599,951	1,411,600
Décimo tercer mes	154,387	135,384
Vacaciones	170,827	151,384
Gastos de representación	238,306	233,453
Participación y otros incentivos	277,887	219,106
Comisiones	146,727	117,332
Seguro Social	238,079	195,800
Prima de antigüedad	36,740	36,553
Seguro de vida y hospitalización	41,782	39,096
Otras	<u>124,846</u>	<u>132,029</u>
	<u>3,029,532</u>	<u>2,671,737</u>

El número de empleados al 30 de junio de 2007 es de 734 (2006: 667). Al 30 de junio de 2007, el gasto de personal por B/.3,029,532 (2006: B/.2,671,737), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.814,309 (2006: B/.770,008) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.2,215,223 (2006: B/.1,901,729).

(19) Impuestos

Impuesto sobre la renta

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Grupo para el período terminado el 30 de junio de 2007 (igual 2006), 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 2006, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

Otros impuestos

Además, los registros de algunas de las compañías están sujetos a examen por las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento con la ley del impuesto de timbres y del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios (ITBMS).

(20) Información por segmentos

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

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

Viviendas: Lo constituye el desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. También se incluyen proyectos de viviendas de interés social y la venta de inmuebles comerciales.

Restaurantes: Lo constituye el negocio de restaurantes que operan bajo la franquicia T.G.I.-Friday's.

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

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

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

Zona Procesadora: Lo constituye el alquiler de bodegas dentro de la Zona Procesadora para la Exportación-Panexport.

Financiera: Lo constituye el otorgamiento de préstamos de consumo, principalmente del sector privado, gubernamental y jubilados.

Otras Operaciones: Se incluyen dentro de esta categoría los gastos e ingresos de incidencia corporativa y otros ingresos relacionados a actividades secundarias que no representan componentes importantes dentro del giro de los negocios del Grupo.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En miles de Balboas)

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS		
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	
Ingresos de clientes externos	25,739	20,349	4,264	3,376	7,988	4,352	2,976	2,266	0	0	0	0	0	0	0	40,567	30,343
Ventas	15,712	15,069	3,148	2,474	5,269	2,638	669	535	0	0	0	0	0	0	0	28,759	20,737
Costos de las ventas	6,027	5,260	1,105	902	2,699	1,713	2,357	1,731	0	0	0	0	0	0	0	12,193	9,606
Ganancia bruta en ventas	76,56	74,15	74,01	71,28	66,22	60,53	20,47	23,63	0	0	0	0	0	0	0	70,22	66,34
Otros ingresos de operaciones:																	
Alquiler de inmuebles y loc. Comercialiet	0	0	0	0	0	0	0	0	735	591	287	252	0	0	0	1,022	844
Intereses ganados en financiamiento	142	91	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	420	371	0	562	452
Otros ingresos (egresos) operacionales	170	53	7	7	82	91	19	19	1	1	1	-1	30	12	6	317	185
Total de otros ingresos de operaciones	313	134	7	7	82	91	19	19	735	592	288	252	450	383	6	1,901	1,461
Gastos de vias., generales y admivos.	1,053	1,073	545	433	1,282	963	1,302	1,124	275	276	131	143	283	288	0	4,860	4,289
Distribución de gastos corporativos	1,323	1,052	79	55	66	46	48	34	69	48	21	14	60	50	0	1,671	1,278
Utilidad en operaciones	2,376	2,105	824	488	1,348	1,069	1,360	1,157	343	323	151	157	358	338	0	8,552	5,677
	3,963	3,298	458	422	1,433	796	1,036	592	392	269	137	85	92	44	6	7,647	5,510
Costos de financiamiento, neto:																	
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	128	123	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	128	123
Intereses pagados en financiamientos	-1,175	-1,154	-111	-86	-204	-135	-284	-281	-96	-106	-55	-64	-0	-1	0	-1,926	-1,845
Amortización de costos de emisión de bonos	-56	-67	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-2	-2	0	0	0	-59	-70
Dividendos ganados	370	310	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	370	310
Otros ingresos (egresos) financieros	61	53	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	61	53
Total de otros costos financieros, neto	-873	-725	-112	-98	-204	-155	-286	-281	-96	-106	-57	-66	-0	-1	0	-1,426	-1,428
Participación patrimonial en asociadas	0	0	19	19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-46	-59	-32
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	3,291	2,554	395	429	1,229	660	751	301	296	163	80	30	91	44	-46	8,083	5,825
Impuesto sobre la renta, estimado	431	246	78	47	155	74	37	9	36	15	0	0	11	5	0	748	389
Utilidad neta	2,859	2,308	317	381	1,075	587	714	292	260	148	80	30	81	38	-40	7,335	5,436
	85,917	65,917	8,914	8,000	17,148	16,144	16,027	13,751	9,514	9,882	5,498	5,561	6,170	5,093	18,308	15,139	148,183
Total activos	6,324	12,475	3,974	4,258	14,875	11,750	8,976	7,839	2,004	2,217	1,448	1,548	173	127	35,111	30,715	70,933
Total pasivos																	

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(21) Compromisos y contingencias

Sociedad Urbanizadora del Caribe, 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 30 de junio de 2007, 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 de 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.

(22) Principales leyes y regulaciones aplicables

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo cuentan con incentivos, 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 que se utilice en la actividad turística, siempre que el derecho sea aplicable; por 15 años el pago del Impuesto Sobre la Renta derivado de la actividad turística; por 20 años el pago del Impuesto de Importación, así como el impuesto de transferencia de bienes muebles y de servicios (ITBMS) que recaigan sobre los materiales, accesorios, mobiliarios, equipos y repuestos que se utilicen en el establecimiento, siempre y cuando las mercancías no se produzcan en Panamá o no se produzcan en cantidad y calidad suficientes.

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

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

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

(a) Pérdida por deterioro de préstamos

El Grupo 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, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio 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 se correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo.

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

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

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

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

(24) 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 del Grupo incluye instrumentos financieros.

Los principales riesgos identificados por el Grupo son los riesgos de crédito, mercado y liquidez, los cuales se describen a continuación:

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(a) *Riesgo de Crédito*

Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad del Grupo 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 y evalúa periódicamente la condición financiera de sus deudores.

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 del Grupo 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*

Consiste en el riesgo de que el Grupo 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 el Grupo que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, la composición del financiamiento, el apalancamiento y el plazo de los instrumentos financieros.

(25) **Valor Razonable de los Instrumentos Financieros**

Las siguientes presunciones fueron tomados en cuenta por la Administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación consolidado:

(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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Para los valores disponibles para la venta, el valor razonable es determinado por el Grupo a la fecha de cierre.

(c) Préstamos

La cartera de préstamos se presenta neta de la provisión para cuentas incobrables. En adición, la cartera de préstamos por cobrar se mantiene, 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.

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
Anexo 1

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación
30 de junio de 2007

Activos	Eliminaciones	Subtotal	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. Y SUBSIDIARIAS	Inmobiliarios S.A.	Subsidiarias Operativas	Desarrolladoras Consolidadas S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Caribbean Franchise Development Corp Y SUBSIDIARIAS
Efectivo y equivalentes de efectivo	9,324,601	9,324,601	25,128	4,734,901	0	17,987	0	0	4,392,199	153,988
Depósito a plazo fijo	1,300,000	1,300,000	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:										
Hípootecas	15,775,538	15,775,538	0	15,818,187	0	0	0	0	877,969	157,351
Clientes	1,171,888	1,171,888	0	292,010	0	0	0	0	4,593,949	0
Hipotecas	4,593,948	4,593,948	0	0	0	0	0	0	1,070,404	0
Préstamos personales	70,404	70,404	0	0	0	0	0	0	1,570,010	0
Compañías comerciales	48,417,581	48,417,581	7,345,168	30,183,758	5,270,778	2,886,243	483,610	133,506	1,070,404	1,570,010
Compañías afiliadas	133,407	133,407	0	27,777	72,995	0	18,718	0	382,325	548,557
Agentes	1,541,875	1,541,875	1,802	598,508	0	14,248	0	4,032	43,609	121,366
Compañías relacionadas	1,188,414	1,188,414	1,367,566	871,802	12,117	0	0	0	0	0
Varios	1,188,414	1,188,414	1,367,566	871,802	12,117	0	0	0	0	0
Otros	24,455,574	24,455,574	74,085,034	47,522,856	5,355,498	2,403,487	512,228	137,538	7,012,448	2,425,231
Menos reserva para cuentas incobrables	(435,648)	(435,648)	(435,648)	(145,957)	0	0	0	0	(288,680)	0
Total de cuentas por cobrar, neto	24,019,926	24,019,926	73,649,387	47,378,999	5,355,498	2,403,487	512,228	137,538	6,722,768	2,426,231
Inventarios:	4,061,817	4,061,817	0	4,061,817	0	0	0	0	0	0
Unidades de viviendas lechadas	23,903,632	23,903,632	0	22,352,177	1,421,755	0	0	0	0	0
Terrenos	13,928,601	13,928,601	0	10,377,488	3,159,379	0	0	0	2,617	0
Equipo de construcción, piezas, repuestos, y material de const.	4,928,601	4,928,601	0	4,928,601	0	0	0	0	0	83,853
Viehos, bebidas y suministros	83,953	83,953	0	120,487	0	0	0	0	0	210,368
Otros	330,855	330,855	0	120,487	0	0	0	0	0	294,321
Total de inventarios	45,748,700	45,748,700	46,748,700	41,870,571	4,581,134	0	0	0	2,575	0
Inversiones en Bienes y acciones, neto	16,923,732	16,923,732	19,205,579	280,879	0	0	0	0	2,021,131	0
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto	17,655,021	17,655,021	0	5,815,715	7,432,223	0	0	0	729,795	2,878,288
Inmuebles y maquinarias	48,580,840	48,580,840	0	26,800,320	1,026,996	0	0	0	474,469	16,880,576
Menos depreciación acumulada	(16,079,208)	(16,079,208)	(16,784,270)	(10,323,763)	(125,121)	0	0	0	(321,799)	(4,893,585)
Inmuebles, maquinaria y equipo neto	30,581,631	30,581,631	31,328,040	16,276,557	901,875	0	0	0	152,671	13,996,991
Franquicias	758,301	758,301	0	10,694	0	0	0	0	0	747,607
Otros activos	1,474,328	1,474,328	125	1,086,157	61,366	3,876	3,905	5,434	26,831	273,272
	(148,487,240)	(148,487,240)	(55,253,889)	(28,245,488)	(118,434,413)	(2,424,953)	(515,033)	(142,972)	(4,980,525)	(20,570,585)

B/

Signature

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

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

30 de Junio de 2007

Pasivo y patrimonio de los Accionistas	Subtotal	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Unificadora 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. Subsidiaria
Pasivo y patrimonio de los Accionistas									
Préstamos por pagar	28,167,403	0	28,156,395	0	0	0	0	0	11,088
Bonos por pagar	27,946,339	0	27,080,295	0	0	0	0	0	866,143
Cuentas por pagar	6,592,628	0	6,089,222	626	0	0	0	1,542	472,239
Proveedores	0	483,346,247	8,701,439	7,875,362	2,214,826	123,304	55,607	13,086,026	15,796,554
Compañías afiliadas	1,179	0	0	1,179	0	0	0	0	0
Compañías relacionadas	977,196	0	255,137	240,674	0	0	-14,190	40,831	436,358
Otras	7,541,003	-48,346,247	56,887,249	498,714	15,054,798	123,304	41,417	13,129,198	16,707,152
Total de documentos y cuentas por pagar	1,302,291	0	808,693	0	0	0	109,431	83,562	300,605
Gastos acumulados por pagar	199,236	0	109,236	0	0	0	0	0	0
Ingresos diferidos por pagar	0	0	990,333	39,559	0	0	87	30,536	222,700
Ingresos acumulados por pagar sobre bonos	218,844	0	218,844	0	0	0	0	0	0
Ingresos acumulados por pagar sobre bonos	891,113	0	821,470	36,416	0	0	0	9,747	24,481
Devoluciones de clientes	4,019,453	0	4,009,493	0	0	0	0	0	9,959
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	287,178	0	165,134	0	0	0	4,196	10,219	107,929
Impuesto sobre la renta por pagar	70,882,835	-49,649,564	120,132,368	498,714	77,411,029	123,304	155,130	13,263,282	18,269,717
Total del pasivo									
Intereses minoritarios:	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones comunes	15,068	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	57,260	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio de los accionistas:	12,914,974	-3,936,970	18,751,844	12,471,045	911,818	50,000	10,000	933,856	2,183,199
Capital en acciones	871,269	-43,416	-632,843	-832,843	0	0	0	0	0
Acciones en tesorería	687,183	687,183	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiarias capitalizadas:	0	0	44,013	-9,625	-34,398	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	0	0	86,013	0	0	0	0	0	0
Superávit de valuación	5,850,201	0	5,850,201	5,850,201	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	59,671,135	-2,332,332	62,003,468	11,467,876	40,066,341	342,928	-22,168	-116,493	117,700
Utilidades no distribuidas	77,947,144	-5,697,523	93,614,670	28,746,754	41,019,784	382,928	-12,158	877,393	2,300,868
Total del patrimonio de los accionistas	148,487,240	-55,259,023	203,747,068	29,245,468	118,434,413	515,933	142,972	14,080,625	20,570,585

B/

[Handwritten signature]

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Anexo 2

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades (Pérdidas) y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)
Periodo terminado el 30 de junio de 2007

	Contratistas	Empleados	Subsidiarias	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Secundarias del Caribe, S.A. y Subsidiarias	Inmobiliarias Sucaes, S.A.	Subsidiarias No Constituidas	Distribuidores Consumidores S.A.	Constructores C.A.	Inversiones S.A.	Caribbean Development Corp y Subsidiarias
Ventas netas:	20,351,056	0	20,351,056	0	0	0	0	0	0	0	0
Viviendas	5,271,229	0	5,271,229	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	4,253,994	0	4,253,994	0	0	0	0	0	0	0	4,253,994
Vehículos y bichos	2,566,702	0	2,566,702	0	0	0	0	0	0	0	2,566,702
Acquirer de equipos	2,975,898	-532,378	3,508,276	0	0	0	0	532,378	0	0	3,508,276
Avionetas de obras concluidas	40,900,893	-532,378	41,433,271	0	0	0	0	532,378	0	0	41,433,271
Total de ventas netas	68,982,652	-1,064,756	67,917,896	0	0	0	0	1,064,756	0	0	67,917,896
Costo de las ventas:	18,700,050	0	18,700,050	0	0	0	0	0	0	0	0
Viviendas	3,148,214	0	3,148,214	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	1,458,821	0	1,458,821	0	0	0	0	0	0	0	0
Equipos	509,278	0	509,278	0	0	0	0	0	0	0	0
Avionetas de equipos	28,758,999	-532,378	28,226,621	0	0	0	0	532,378	0	0	28,226,621
Potencia	12,197,585	0	12,197,585	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de costos de las ventas	44,763,637	-1,064,756	43,698,881	0	0	0	0	1,064,756	0	0	43,698,881
Utilidad bruta en ventas	24,219,015	0	24,219,015	0	0	0	0	0	0	0	24,219,015
Otros ingresos(egresos) de operaciones:	1,921,460	-39,934	1,881,526	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos compañías afiliadas	952,111	0	952,111	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses ganados en financiamiento	317,498	0	317,498	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	1,901,167	-39,934	1,861,233	0	0	0	0	0	0	0	0
Total otros ingresos de operaciones	3,551,795	-39,934	3,511,861	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos operativos y administrativos	7,248,007	0	7,248,007	-78,807	0	0	0	0	0	0	0
Egresos compañías afiliadas	1,921,460	0	1,921,460	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad en operaciones	1,382,653	-78,807	1,303,846	0	0	0	0	0	0	0	0
Costos de financiamientos, neto:	197,922	0	197,922	33,018	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos pautados sobre depósitos a	-810,595	0	-810,595	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos pautados sobre depósitos a	-1,145,453	0	-1,145,453	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos pagados en financiamientos bancarios	388,653	-789,037	417,306	1,168,630	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos recibidos	81,085	0	81,085	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) financieros	-1,126,093	-799,037	-1,925,130	-1,201,646	-81,384	0	0	0	0	0	0
Total de costos financieros, neto	-27,452	-16,059	-43,511	19,009	0	0	0	0	0	0	0
Participación patrimonial	6,953,421	-845,398	6,108,023	1,122,839	4,848,738	213,693	-189,354	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	7,177,989	-981,457	6,196,532	1,122,839	4,848,738	213,693	-189,354	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta, acumulado	3,345,053	-845,058	2,500,000	1,122,839	4,143,374	208,038	-189,354	0	0	0	0
Utilidad (pérdida), neto	3,832,936	-845,058	2,987,878	0	0	0	0	0	0	0	0
Atribuida a las controladoras	6,345,189	-845,058	5,500,131	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos minoritarios	56,833,303	-2,293,317	54,540,000	1,122,839	4,143,374	208,038	-189,354	0	0	0	0
Utilidad (pérdida), neto	-1,207,369	0	-1,207,369	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	29,871,135	-2,332,332	27,538,803	1,122,839	4,848,738	213,693	-189,354	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	29,871,135	-2,332,332	27,538,803	1,122,839	4,848,738	213,693	-189,354	0	0	0	0
Dividendos declarados	16,128,303	0	16,128,303	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad no distribuida (déficit acumulado) al final del año	11,409,832	0	11,409,832	0	0	0	0	0	0	0	0

afm

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

(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2006

(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





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 y Accionistas
Unión Nacional de Empresas, S. A.
Ciudad de Panamá

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo"), los cuales comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2006, y el estado consolidado de utilidad, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

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

Responsabilidad de los auditores

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2006, y su desempeño financiero consolidado y flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Información de consolidación

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados considerados en su conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos 1 y 2 se presenta con propósitos de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera, el resultado de operaciones y utilidades no distribuidas de la 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 2007

Panamá, República de Panamá

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2006

(Expresado en balboas)

Activos	Nota	2006	2005
Efectivo y equivalentes de efectivo	4 y 5	4,624,212	5,352,125
Depósitos a plazo fijo	5	1,300,000	1,696,713
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	15,350,865	10,456,195
Hipotecas		946,955	550,668
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.3,317,357 (2005: B/.3,016,324)		4,633,605	4,604,150
Préstamos comerciales		124,939	0
Alquileres		139,007	144,010
Compañías asociadas	4	1,547,442	1,514,834
Varias		980,773	734,187
		<u>23,723,586</u>	<u>18,004,044</u>
Provisión para cuentas incobrables	6	(306,086)	(329,562)
Cuentas por cobrar, neto		<u>23,417,500</u>	<u>17,674,482</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	16	9,633,949	7,300,938
Costos de construcción en proceso		19,242,975	19,650,605
Terrenos	13 y 14	13,553,046	15,609,036
Materiales, equipos y repuestos		6,506,154	2,269,310
Viveres y bebidas		86,836	71,647
Otros		347,847	203,554
Total de inventarios		<u>49,370,807</u>	<u>45,105,090</u>
Inversión en bonos, acciones y otros valores, neto	4 y 7	16,064,954	14,279,152
Propiedades de inversión, neto	8 y 13	12,311,503	12,503,101
Equipo en arrendamiento, neto	9 y 17	4,166,688	3,235,221
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	10, 13 y 17	30,486,829	28,323,381
Franquicias, neto de amortización acumulada	11	727,369	764,307
Otros activos	12 y 15	1,347,212	1,415,233
Total de los activos		<u>143,817,074</u>	<u>130,348,805</u>

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 35.

<u>Pasivos y Patrimonio</u>	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Préstamos por pagar	4 y 13	28,076,479	23,951,466
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	4 y 14	28,168,979	33,932,263
Menos costos de emisión, neto de primas recibidas		344,343	393,327
Bonos por pagar, neto		<u>27,824,636</u>	<u>33,538,936</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		8,181,688	2,872,179
Otras		982,556	630,735
Total de cuentas por pagar		<u>9,164,244</u>	<u>3,502,914</u>
Gastos acumulados por pagar	15	1,096,289	916,412
Ingresos diferidos		118,038	157,222
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		184,519	116,125
Depósitos de clientes	16	1,620,699	1,215,869
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	17	1,939,960	1,656,683
Impuesto sobre la renta por pagar		907,982	220,404
Total de los pasivos		<u>70,932,846</u>	<u>65,276,031</u>
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		4,568,310	3,562,055
Utilidades no distribuidas		55,633,304	48,829,645
Total de patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora		<u>72,827,422</u>	<u>65,017,508</u>
Intereses minoritarios		56,806	55,266
Total de patrimonio		<u>72,884,228</u>	<u>65,072,774</u>
Compromisos y contingencias	22 y 23		
Total de los pasivos y patrimonio		<u>143,817,074</u>	<u>130,348,805</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2006

(Expresado en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Ventas de bienes y servicios	21	68,519,515	50,075,930
Costo de las ventas		<u>(47,042,358)</u>	<u>(34,304,610)</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>21,477,157</u>	<u>15,771,320</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales		1,785,222	1,701,234
Intereses ganados en financiamientos		884,260	840,664
Otros ingresos de operaciones		<u>171,144</u>	<u>256,329</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>2,840,626</u>	<u>2,798,227</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	18 y 19	<u>(11,843,575)</u>	<u>(10,884,172)</u>
Resultado de las actividades de operación		<u>12,474,208</u>	<u>7,685,375</u>
(Costos) ingresos financieros, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		260,550	110,809
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(1,443,996)	(1,220,827)
Intereses pagados sobre bonos	4 y 14	(2,336,159)	(1,970,408)
Amortización de costos de emisión de bonos		(144,136)	(68,435)
Dividendos ganados	4	948,995	848,747
Varios, neto		<u>237,404</u>	<u>105,670</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(2,477,342)</u>	<u>(2,194,444)</u>
Participación en pérdidas de asociadas	7	<u>(183,407)</u>	<u>(273,833)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		9,813,459	5,217,098
Impuesto sobre la renta	20	<u>1,306,328</u>	<u>361,424</u>
Utilidad neta		<u>8,507,131</u>	<u>4,855,674</u>
Atribuible a:			
Accionistas de la controladora		8,505,591	4,854,611
Intereses minoritarios		1,540	1,063
Utilidad neta		<u>8,507,131</u>	<u>4,855,674</u>
Utilidad neta por acción		<u>1.66</u>	<u>0.95</u>

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 35.

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 2006

(Expresado en balboas)

	Atribuible a accionistas de la controladora					Intereses minoritarios	Total del patrimonio	
	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas por subsidiaria	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas			Total
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	4,854,611	4,854,611	1,063	4,855,674
Dividendos declarados	0	0	0	0	(1,460,059)	(1,460,059)	0	(1,460,059)
Cambio neto en valor razonable de los valores disponibles para la venta	0	0	0	1,035,167	0	1,035,167	0	1,035,167
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	8,505,591	8,505,591	1,540	8,507,131
Dividendos declarados	0	0	0	0	(1,766,272)	(1,766,272)	0	(1,766,272)
Cambio neto en valor razonable de los valores disponibles para la venta, transferidos a utilidad neta	0	0	0	0	64,340	64,340	0	64,340
Cambio neto en valor razonable de los valores disponibles para la venta	0	0	0	1,006,255	0	1,006,255	0	1,006,255
Saldo al 31 de diciembre de 2006	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>4,568,310</u>	<u>55,633,304</u>	<u>72,827,422</u>	<u>56,806</u>	<u>72,884,228</u>

El estado consolidado de cambios en el patrimonio debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 35.

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 2006

(Expresado en balboas)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad neta	8,507,131	4,855,674
Ajustes por:		
Provisión para préstamos incobrables	198,466	209,383
Depreciación	4,282,128	3,926,731
Amortización de costos de emisión de bonos	144,136	68,435
Amortización de franquicia	36,938	35,698
Intereses pagados	4,074,321	3,625,533
Gasto de impuesto sobre la renta	1,306,328	361,424
Intereses recibidos	(237,404)	(105,670)
Dividendo ganados	(948,995)	(848,747)
(Ganancia) pérdida en venta de activo fijo	(66,766)	48,348
Participación en pérdidas de asociadas	183,407	273,833
	<u>17,479,690</u>	<u>12,450,642</u>
Cambio en cuentas por cobrar	(5,358,193)	(1,064,529)
Cambio en préstamos personales e hipotecas	(550,682)	(180,344)
Cambio en inventarios	(4,265,713)	(3,301,296)
Cambio en otros activos	4,315	(136,243)
Cambio en documentos y cuentas por pagar	5,625,539	(847,262)
Cambio en gastos e impuestos acumulados por pagar	27,863	44,209
Cambio en otros pasivos	348,558	125,052
	<u>13,311,377</u>	<u>7,090,229</u>
Impuesto sobre la renta pagado	(334,641)	(56,473)
Intereses pagados	(4,018,749)	(3,679,860)
Efectivo neto de las actividades de operación	<u>8,957,987</u>	<u>3,353,896</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Intereses recibidos	237,404	105,670
Dividendos recibidos	948,995	848,747
Adquisición de propiedades de inversión	(136,506)	(40,174)
Adquisición de equipos en arrendamiento	(2,522,052)	(1,692,193)
Adquisición de activos fijos	(5,614,719)	(2,994,010)
Producto de la venta de activo fijo	1,154,598	600,295
Cambios en depósitos a plazo fijo	396,713	(721,751)
Producto de la venta de inversión en acciones	702,135	440,812
Pagos por adquisición de bonos y acciones	(1,620,531)	(922,141)
Cambios en cuentas por cobrar a compañías relacionadas	(32,609)	68,575
Efectivo neto de las actividades de inversión	<u>(6,486,572)</u>	<u>(4,306,170)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones	(24,661,041)	(50,781,196)
Producto de obligaciones	29,069,332	58,019,413
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	0	7,794,747
Bonos redimidos y abonos	(5,841,347)	(11,202,941)
Dividendos pagados	(1,766,272)	(1,460,059)
Efectivo neto de las actividades de financiamiento	<u>(3,199,328)</u>	<u>2,369,964</u>
Aumento (disminución) neta en efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(727,913)</u>	<u>1,417,690</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	5,352,125	3,934,435
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>4,624,212</u>	<u>5,352,125</u>

El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 8 a la 35.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2006

(Expresado en balboas)

(1) Constitución y operaciones

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

Grupo de compañías subsidiarias

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

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su subsidiaria (Hoteles del Caribe, S. A. y su subsidiaria Sanno Investors Ltd.)
Inmobiliaria Sucasa, S. A.
Distribuidores Consolidados, S. A.
Constructora Corona, S. A.
Inversiones Sucasa, S. A.
Caribbean Franchise Development Corp.

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

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

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

Fusión de compañías

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

(2) Base de preparación

(a) *Declaración de cumplimiento*

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

Los estados financieros consolidados del Grupo fueron autorizados por la Administración para su emisión el 3 de marzo de 2007.

(b) *Bases de medición*

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

(c) *Moneda funcional y de presentación*

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

(d) *Uso de estimaciones y juicios*

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

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

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(3) Resumen de las políticas importantes de contabilidad

(a) Principios de consolidación

(i) 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.

(ii) Asociadas

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

(iii) Transacciones eliminadas en consolidación

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

(b) Instrumentos financieros

(i) Instrumentos financieros no derivados

Los instrumentos financieros no derivados lo comprenden las inversiones en acciones de patrimonio y valores de deuda, cuentas por cobrar clientes y otras, efectivo y equivalentes de efectivo, préstamos y financiamientos y cuentas por pagar a proveedores y otras.

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

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo comprenden, los saldos de efectivo, depósitos a la vista y depósitos a plazo con vencimientos originales menores a los tres meses. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la demanda y forman parte integral de la administración del efectivo del Grupo se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes de efectivo para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

Cuentas por cobrar y por pagar

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

Provisión para cuentas incobrables

El Grupo constituye una provisión para cuentas incobrables que es calculada con 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.

Valores disponibles para la venta

Las inversiones del Grupo en valores patrimoniales y algunos valores de deudas son clasificadas como activos disponibles para la venta. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, estas son medidas a los valores razonables determinados por el Grupo y sus cambios, distintos a los ajustes por deterioro, son reconocidos directamente en patrimonio. Cuando una inversión es dada de baja, la ganancia o pérdida acumulada en patrimonio es transferida a ganancias y pérdidas.

Valores mantenidos hasta su vencimiento

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

Otros

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

(ii) Capital en acciones

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

Cuando el capital en acciones reconocido como patrimonio es recomprado, el valor pagado se reconoce como una deducción del patrimonio. Las acciones recompradas son clasificadas como acciones en tesorería y son presentadas como una deducción del total del patrimonio.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(c) *Inmuebles, mobiliario y equipo*

(i) Reconocimiento y medición

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

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Costos subsecuentes

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

(iv) Depreciación

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

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

(d) *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión, consistentes de lotes de terreno y los locales comerciales 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.

(e) *Activo intangible*

El activo intangible que consiste de franquicias con vidas útiles finitas, se encuentra registrado al costo, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro. La amortización es cargada a las operaciones en línea recta basada en la vida estimada del activo, la cual se ha establecido en 15 años a partir de su utilización.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(f) *Deterioro*

(i) Activos financieros

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

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

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

Todas las pérdidas por deterioro son reconocidas en ganancias y pérdidas. Cualquier pérdida acumulada de un activo financiero disponible para la venta reconocida previamente en patrimonio, es transferida a ganancias y pérdidas.

Una pérdida por deterioro se reversa si la reversión puede estar relacionada objetivamente con un evento que ocurra con posterioridad a que la pérdida por deterioro haya sido reconocida. Para los activos financieros medidos al costo amortizado y los activos financieros disponibles para la venta, que sean valores de deuda, la reversión se reconoce en ganancias y pérdidas. Para activos financieros disponibles para la venta que sean valores de patrimonio, la reversión se reconoce directamente en patrimonio.

(ii) Activos no financieros

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

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

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(g) *Inventarios*

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

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

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

(h) *Provisiones*

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

(i) *Dividendos*

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

(j) *Reconocimiento de ingresos*

(i) Ingreso por venta de unidades de vivienda

Los ingresos por venta de unidades de viviendas se reconocen sobre la base del método de acumulación, una vez cumplidos los siguientes requisitos:

- La firma del contrato de compra-venta
- Carta de compromiso bancario emitida por el saldo remanente de la deuda
- Entrega de la unidad de vivienda

(ii) Ingreso por alquileres

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

(k) *Gastos*

(i) Intereses por financiamiento

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

(ii) Gastos de arrendamiento operacional

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

(l) *Impuesto sobre la renta*

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

(m) *Información de segmento*

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

(n) *Utilidad neta por acción*

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

(ñ) *Nuevos estándares e interpretaciones no adoptadas aún*

Un número de nuevos estándares, adendas a estándares e interpretaciones no son aún efectivas para el año terminado el 31 de diciembre de 2006 y no han sido aplicadas en la preparación de los estados financieros.

- La *NIIF 7 Instrumentos Financieros: Revelaciones* y la Adenda a la *NIC 1 Presentación de los Estados Financieros: Revelaciones de Capital* requieren revelaciones amplias sobre la importancia de los instrumentos financieros para la posición financiera y el desempeño, y revelaciones cualitativas y cuantitativas sobre la naturaleza y extensión de los riesgos. La NIIF 7 y la adenda a la NIC 1, que se hacen obligatorias para los estados financieros consolidados del Grupo del año 2007, requerirán revelaciones adicionales amplias con respecto a los instrumentos financieros y capital emitido o patrimonio de la entidad.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados**(4) Saldos y transacciones con partes relacionadas**

	31 de diciembre de	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	<u>873,338</u>	<u>311,433</u>
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	782,142	776,519
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	646,575	625,435
Otras	<u>118,725</u>	<u>112,880</u>
	<u>1,547,442</u>	<u>1,514,834</u>
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>10,313,668</u>	<u>9,547,824</u>
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	<u>4,500,000</u>	<u>2,500,000</u>
Bonos por pagar: Banco General, S. A.	<u>9,475,306</u>	<u>6,127,320</u>
Compensaciones pagadas a directores y gerencia clave	<u>1,058,676</u>	<u>1,009,244</u>
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	<u>164,833</u>	<u>255,347</u>
Intereses pagados sobre bonos: Banco General, S. A.	<u>826,595</u>	<u>650,938</u>
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>876,645</u>	<u>782,719</u>

(1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes en el cual Franquicias Latinoamericanas, S. A. reconoce las deudas contraídas con las compañías subsidiarias del Grupo UNESA.

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

La Compañía firmó un contrato de desarrollo conjunto con Agroganadera Río Caimito, S. A. para el desarrollo de un proyecto de interés social denominado "Residencial Brisamar". Este acuerdo establece que la Compañía urbanizará un área de terreno, de propiedad de la asociada y, a medida que se vendan los terrenos a terceros, realizará el pago a la asociada y esta a su vez tramitará el traspaso de dichos terrenos.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(5) Efectivo y equivalentes de efectivo

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Cuentas corrientes y efectivo en caja	1,790,681	1,155,828
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	<u>2,833,531</u>	<u>4,196,297</u>
	<u>4,624,212</u>	<u>5,352,125</u>

El Grupo mantiene depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses los cuales se detallan a continuación:

<u>Banco</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>31 de diciembre</u>	
		<u>2006</u>	<u>2005</u>
Banco Continental de Panamá, S. A.	Sep. 21, 2007	1,300,000	1,564,768
Primer Banco del Istmo, S. A.	Marzo, 27, 2007	<u>0</u>	<u>131,945</u>
		<u>1,300,000</u>	<u>1,696,713</u>

Estos depósitos a plazo fijo se encuentran garantizando deuda contraída por la asociada Franquicias Latinoamericanas, S. A. (ver notas 7 y 22).

(6) Cuentas por cobrar a clientes

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	10,680,872	8,183,085
Ventas de terrenos	0	46,210
Venta y alquiler de equipo	4,349,137	1,951,487
Servicios de hotelería	299,969	246,338
Otras	<u>20,887</u>	<u>29,075</u>
	<u>15,350,865</u>	<u>10,456,195</u>

Las cuentas por cobrar a clientes por ventas de viviendas terminadas, representan saldos provenientes de casas entregadas que cumplen con los requisitos establecidos en la nota 3 (j), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los bancos efectúan los desembolsos de los respectivos préstamos hipotecarios de sus clientes.

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
No vencidas	10,764,693	8,250,100
Vencidas a 30 días	1,684,225	486,657
Vencidas a 60 días	795,831	712,640
Vencidas a mas de 90 días	<u>2,106,116</u>	<u>1,006,798</u>
	<u>15,350,865</u>	<u>10,456,195</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Saldo al inicio del año	329,562	264,241
Provisión del año	198,466	209,383
Cargos contra la provisión	<u>221,942</u>	<u>144,062</u>
Saldo al final del año	<u>306,086</u>	<u>329,562</u>

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

(7) Inversión en bonos, acciones y otros valores

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Valores disponibles para la venta	12,294,832	11,110,276
Valores mantenidos hasta su vencimiento	2,019,941	1,391,346
Inversiones en asociadas	<u>1,750,181</u>	<u>1,777,530</u>
	<u>16,064,954</u>	<u>14,279,152</u>

Valores disponibles para la venta

Los valores disponibles para la venta por B/.12,294,832 (2005: B/.11,110,276) 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 2007 y con tasa de interés de 4.75% y 6% más Certificados de Participación Negociables con vencimientos hasta el 2035.

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Bonos de empresas locales	237,230	389,320
Bonos del Estado Panameño	650	650
Notas del Tesoro de la República de Panamá	284,510	0
Valores Comerciales Negociables	1,225,514	730,086
Certificados de Participación Negociables	<u>272,037</u>	<u>271,290</u>
	<u>2,019,941</u>	<u>1,391,346</u>

Inversiones en asociadas

Las inversiones en asociadas ascendían a B/.1,750,181 (2005: B/.1,777,530). Durante el período 2006, se incrementaron las inversiones por efecto de la participación patrimonial en B/.111,500 (2005: B/.182,125) y se reconoció como pérdida neta en participación patrimonial un total de B/.183,407 (2005: B/.273,833).

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

El Grupo tiene las siguientes inversiones en asociadas:

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

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

2006	Activos	Pasivos	Patrimonio	Ingresos	Pérdida
Franquicias Latinoamericanas, S. A.	<u>3,561,624</u>	<u>3,860,099</u>	<u>(298,475)</u>	<u>3,144,066</u>	<u>(89,120)</u>
Agroganadera Río Caimito, S. A.	<u>7,432,830</u>	<u>3,950,703</u>	<u>3,482,127</u>	<u>62,574</u>	<u>(277,694)</u>
2005	Activos	Pasivos	Patrimonio	Ingresos	Pérdida
Franquicias Latinoamericanas, 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>
Agroganadera 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>

(8) Propiedades de inversión, neto

	2006			2005		
	Terrenos	Inmuebles y locales comerciales	Total	Terrenos	Inmuebles y locales comerciales	Total
Costo						
Al inicio del año	2,754,390	12,516,575	15,270,965	2,741,486	12,489,305	15,230,791
Adición	<u>30,350</u>	<u>106,156</u>	<u>136,506</u>	<u>12,904</u>	<u>27,270</u>	<u>40,174</u>
Al final del año	<u>2,784,740</u>	<u>12,622,731</u>	<u>15,407,471</u>	<u>2,754,390</u>	<u>12,516,575</u>	<u>15,270,965</u>
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	2,767,864	2,767,864	0	2,442,032	2,442,032
Gasto del año	<u>0</u>	<u>328,104</u>	<u>328,104</u>	<u>0</u>	<u>325,832</u>	<u>325,832</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,095,968</u>	<u>3,095,968</u>	<u>0</u>	<u>2,767,864</u>	<u>2,767,864</u>
SalDOS netos						
Al final del año	<u>2,784,740</u>	<u>9,526,763</u>	<u>12,311,503</u>	<u>2,754,390</u>	<u>9,748,711</u>	<u>12,503,101</u>

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de terrenos, inmuebles y locales comerciales, utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de diciembre de 2006 (2005: igual) el Grupo no había determinado los valores razonables de estas propiedades.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(9) Equipo en arrendamiento, neto

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Costo		
Al inicio del año	6,551,740	5,481,808
Adición	2,522,052	1,692,193
Ventas y descartes	<u>(1,084,203)</u>	<u>(622,261)</u>
Al final del año	<u>7,989,589</u>	<u>6,551,740</u>
Depreciación acumulada		
Al inicio del año	3,316,519	2,433,852
Gasto del año	1,191,400	1,196,610
Ventas y descartes	<u>(685,018)</u>	<u>(313,943)</u>
Al final del año	<u>3,822,901</u>	<u>3,316,519</u>
Al final del año	<u>4,166,688</u>	<u>3,235,221</u>

Al 31 de diciembre de 2006, el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

(10) Inmuebles, mobiliario y equipo, neto

	<u>31 de diciembre de 2006</u>					
	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y equipo de restaurante</u>	<u>Mobiliario y otros</u>	<u>Total</u>
Costo						
Al inicio del año	6,001,074	17,899,486	8,311,643	5,380,430	3,544,509	41,137,142
Adición	1,151,214	918,386	2,528,303	722,145	294,671	5,614,719
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>(35,315)</u>	<u>(1,504,004)</u>	<u>(300)</u>	<u>(26,104)</u>	<u>(1,565,723)</u>
Al final del año	<u>7,152,288</u>	<u>18,782,557</u>	<u>9,355,692</u>	<u>6,102,275</u>	<u>3,793,326</u>	<u>45,186,138</u>
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	2,824,992	4,383,647	3,297,750	2,307,372	12,813,761
Gasto del año	0	430,235	1,373,840	646,719	311,830	2,762,624
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(860,346)</u>	<u>(82)</u>	<u>(16,648)</u>	<u>(877,076)</u>
Al final del año	<u>0</u>	<u>3,255,227</u>	<u>4,908,897</u>	<u>3,944,387</u>	<u>2,590,798</u>	<u>14,699,309</u>
Saldos netos						
Al final del año	<u>7,152,288</u>	<u>15,527,330</u>	<u>4,446,795</u>	<u>2,157,888</u>	<u>1,202,528</u>	<u>30,486,829</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	31 de diciembre de 2005					
	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y equipo de restaurante</u>	<u>Mobiliario y otros</u>	<u>Total</u>
Costo						
Al inicio del año	591,090	16,795,742	6,645,194	4,814,519	3,354,690	37,521,145
Adición	90,152	1,103,662	2,257,502	567,390	192,683	4,211,393
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>591,053</u>	<u>1,479</u>	<u>2,864</u>	<u>595,396</u>
Al final del año	<u>6,001,074</u>	<u>17,899,486</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	0	2,363,574	3,571,022	2,736,089	1,993,858	10,664,543
Gasto del año	0	461,418	1,066,504	561,772	314,595	2,404,289
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>253,879</u>	<u>111</u>	<u>1,081</u>	<u>255,071</u>
Al final del año	<u>0</u>	<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>6,001,074</u>	<u>15,074,494</u>	<u>3,927,996</u>	<u>2,082,680</u>	<u>1,237,137</u>	<u>28,323,381</u>

Al 31 de diciembre de 2006, el gasto de depreciación por B/.2,762,624 (2005: B/.2,404,289), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,153,357 (2005: B/.922,387) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.1,609,267 (2005: B/.1,481,902).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 13 y 14.

(11) Franquicias, neto

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

	<u>Costo</u>	<u>Amortización acumulada</u>	<u>Valor neto en libros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 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>(36,938)</u>	<u>(36,938)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2006	<u>1,031,667</u>	<u>(304,298)</u>	<u>727,369</u>

(12) Otros activos

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Impuestos pagados por adelantado	64,449	110,600
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	526,997	595,707
Depósitos en garantía	121,188	122,189
Fondo de cesantía	544,988	497,147
Crédito fiscal por intereses preferenciales	<u>89,590</u>	<u>89,590</u>
	<u>1,347,212</u>	<u>1,415,233</u>

El fondo de cesantía respalda la obligación por la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores (ver nota 15).

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(13) Préstamos por pagar

	<u>31 de diciembre de 2006</u>			<u>31 de diciembre de 2005</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						
Primer Banco del Istmo, S. A.	0	83,900	83,900	0	0	0
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>24,349</u>	<u>601,798</u>	<u>626,147</u>	<u>26,562</u>	<u>24,349</u>	<u>50,911</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>24,349</u>	<u>685,698</u>	<u>710,047</u>	<u>26,562</u>	<u>24,349</u>	<u>50,911</u>
Préstamos comerciales						
Banco General, S. A.	0	0	0	841,500	0	841,500
Banco Continental de Panamá, S. A.	833,979	0	833,979	40,188	427,808	467,996
Banco Aliado, S. A.	482,123	371,848	853,971	443,032	856,027	1,299,059
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	33,554	69,763	103,317	0	0	0
HSBC Bank USA	<u>1,812,062</u>	<u>198,103</u>	<u>2,010,165</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Total préstamos comerciales	<u>3,161,718</u>	<u>639,714</u>	<u>3,801,432</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.	0	0	0	2,500,000	0	2,500,000
Banco de América Central-Panamá	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
HSBC Bank USA	950,000	0	950,000	0	0	0
Banco General, S. A.	4,500,000	0	4,500,000	2,500,000	0	2,500,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	11,400,000	0	11,400,000	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.	250,000	0	250,000	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>23,565,000</u>	<u>0</u>	<u>23,565,000</u>	<u>21,292,000</u>	<u>0</u>	<u>21,292,000</u>
	<u>26,751,067</u>	<u>1,325,412</u>	<u>28,076,479</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 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 hasta 2008 e intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7%.

Valores comerciales rotativos

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(14) Bonos por pagar

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

	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros</u>	
			<u>2006</u>	<u>2005</u>
<u>Emisión pública 2005</u>				
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagadero en abonos trimestrales iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006	Libor a tres meses + 3.5% 8.3% (2005: 7.94%)	7,500,000	7,025,697	7,500,000
<u>Emisión pública 2004</u>				
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento final el 16 de febrero de 2014 pagadero en abonos iguales y consecutivos a capital e intereses a partir del 16 de febrero de 2004	7% fijo en los primeros 2 meses y luego Libor a tres meses + 1% revisable 8.27% (2005: 7%)	12,000,000	9,638,060	10,473,731
<u>Emisión 2003</u>				
Bonos del 27 de noviembre de 2003, con vencimiento el 27 de noviembre de 2007, pagadero mensualmente	7.42%	2,023,302	481,343	1,348,363
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, pagadero mensualmente	7.42%	700,000	105,865	274,075
Bonos del 25 de julio de 2003, con vencimiento el 25 de julio de 2013 pagadero mensualmente	9.27% (2005: 7%)	400,000	300,793	329,426
Bonos del año 2003, con vencimiento en los años 2006 y 2007 pagaderos mensualmente	7.27% (2005: 8%)	2,000,000	444,107	1,178,740
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, pagadero mensualmente	7.75% (2005: 7.75%)	850,000	636,966	706,949
<u>Emisión privada 2002</u>				
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento final el 30 de septiembre de 2012, pagadero en 120 mensualidades, iguales y consecutivas a capital e intereses	8.25% (2005: 7.5%)	4,300,000	2,452,060	2,902,500
<u>Emisión privada 2001</u>				
Bonos hipotecarios del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento final el 26 de diciembre del 2011, pagadero en abonos mensuales, iguales y consecutivos a capital e intereses	7.25% revisable anualmente	7,300,000	3,868,852	4,674,092

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	<u>Tasa de Interés</u>	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros</u>	
			<u>2006</u>	<u>2005</u>
<u>Emisión privada 2001</u>				
Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento final el 19 de noviembre del 2011, pagadero mensualmente a partir de diciembre de 2001	BCP Prime menos 0.75%, tasa mínima 7.75% (2005: 7.75%)	4,200,000	2,316,236	2,747,387
<u>Emisión 2000</u>				
Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero de 2008, pagadero mensualmente	7.25% (2005: 7.25%)	<u>5,000,000</u>	<u>899,000</u>	<u>1,797,000</u>
		<u>46,273,302</u>	28,168,979	33,932,263
Menos: vencimientos corrientes			<u>(4,230,216)</u>	<u>(5,744,624)</u>
			<u>23,938,763</u>	<u>28,187,639</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y 2000; y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones CNV 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

- 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.
- El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- 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.
- Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

- Contempla abonos a capital para 2007 de B/.481,878 (2006: B/.474,303).

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Emisión 2004

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. , Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% del saldo de su valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2007 de B/.877,405 (2005: B/.960,426).

Emisión 2003

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e intereses en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.
- (d) Contempla abonos a capital para 2007 de B/.1,103,896 (2006: B/.1,454,962).

Emisión 2002

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (c) Contempla abonos a capital para 2007 de B/.430,000 (2005: B/.430,000).

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e intereses 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 y 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 del pago de los abonos a capital e intereses hasta el vencimiento a un precio de 101% del saldo de su valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2007 de B/.869,032 (2005: B/.808,742).

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 2007 de B/.468,005 (2005: B/.433,419).

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.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (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 2007 de B/.899,000 (2006: B/.768,000)

(15) 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 2006, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.575,489 (2005: B/.516,175), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N°.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de diciembre de 2006, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.544,988 (2005: B/.497,147) para estos propósitos.

(16) Depósitos de clientes

Al 31 de diciembre, el Grupo mantenía contratos de promesas de compra – venta. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(17) Obligaciones bajo arrendamiento financiero

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

	31 de diciembre de					
	2006			2005		
	Equipo en arrendamiento, neto	Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento, neto	Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	834,396	1,936,461	2,770,857	796,433	2,308,674	3,105,107
Equipo rodante	0	420,261	420,261	0	449,952	449,952
Equipos menores	0	127,315	127,315	0	191,698	191,698
	834,396	2,484,037	3,318,433	796,433	2,950,324	3,746,757
Menos depreciación acumulada	309,507	714,886	1,024,393	175,107	1,100,073	1,275,180
	<u>524,889</u>	<u>1,769,151</u>	<u>2,294,040</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:

	2006	2005
Años terminados a diciembre 31		
Menos de 1 año	1,045,429	1,059,562
Entre uno y dos años	867,304	733,988
Entre dos y tres años	228,033	0
Sub-total	2,140,766	1,793,550
Menos cargos financieros	(200,806)	(136,877)
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,939,960</u>	<u>1,656,683</u>

(18) Gastos de ventas, generales y administrativos

	2006	2005
Gastos de personal	3,950,866	3,751,059
Depreciación	1,937,371	1,807,734
Publicidad y promociones	1,219,837	1,134,767
Servicios públicos	661,314	634,031
Reparaciones y mantenimiento	452,936	414,805
Gastos bancarios	73,328	113,844
Alquileres	281,674	263,915
Gastos legales y notariales	520,115	481,860
Impuestos	438,619	304,342
Seguridad	222,116	208,133
Seguros	118,312	91,573
Servicios profesionales	395,082	367,573
Gastos de oficina	150,290	123,821
Gastos de viaje y viáticos	275,120	221,041
Cuentas incobrables	226,448	209,383
Comisión de tarjetas	62,585	60,401
Otras	857,562	695,890
	<u>11,843,575</u>	<u>10,884,172</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(19) Gastos de personal

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Salarios	2,835,562	2,604,683
Décimo tercer mes	272,969	248,472
Vacaciones	304,931	265,007
Gastos de representación	486,586	496,410
Participación	370,834	249,682
Comisiones	270,927	194,142
Bonificación	72,212	149,928
Seguro Social	413,329	352,243
Seguro de vida y hospitalización	78,362	76,158
Otras	<u>321,499</u>	<u>432,123</u>
	<u>5,427,211</u>	<u>5,068,848</u>

El número de empleados al 31 de diciembre de 2006 era de 691 (2005: 636). Al 31 de diciembre de 2006, el gasto de personal por B/.5,427,211 (2005: B/.5,068,848), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.1,476,345 (2005: B/.1,185,182) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.3,950,866 (2005: B/.3,883,666).

(20) Impuestos

Impuesto sobre la renta

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

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de diciembre de 2006 (igual 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 2006, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

	<u>2006</u>		<u>2005</u>	
	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>9,813,459</u>		<u>5,217,098</u>
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	30	2,944,038	30	1,565,129
Incentivos fiscales neto	(16)	(1,581,202)	(23)	(1,189,286)
Ingresos no gravables	(4)	(387,068)	(6)	(314,486)
Pérdidas en compañías asociadas	1	91,126	3	137,169
Ajuste de consolidación neto	(1)	(42,897)	(1)	(55,982)
Gastos no deducibles y otros	3	282,331	4	218,880
Total del impuesto sobre la renta	<u>13</u>	<u>1,306,328</u>	<u>7</u>	<u>361,424</u>

Otros impuestos

Además, los registros de algunas de las compañías están sujetos a examen por las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento con la ley del impuesto de timbres y del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios (ITBMS).

(21) Información por segmentos

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

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

Viviendas: Lo constituye el desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. También se incluyen proyectos de viviendas de interés social y la venta de inmuebles comerciales.

Restaurantes: Lo constituye el negocio de restaurantes que operan bajo la franquicia T.G.I.-Friday's.

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

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

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

Zona Procesadora: Lo constituye el alquiler de bodegas dentro de la Zona Procesadora para la Exportación-Panexport.

Financiera: Lo constituye el otorgamiento de préstamos de consumo, principalmente del sector privado, gubernamental y jubilados.

Otras Operaciones: Se incluyen dentro de esta categoría los gastos e ingresos de incidencia corporativa y otros ingresos relacionados a actividades secundarias que no representan componentes importantes dentro del giro de los negocios del Grupo.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(Información en miles de balboas)

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Ingresos de clientes externos																		
Ventas de bienes y servicios	45,448	34,072	7,530	6,406	10,842	5,796	4,699	3,801	0	0	0	0	0	0	0	0	68,519	50,075
Costos de ventas	33,345	25,434	5,643	4,878	6,936	3,121	1,118	871	0	0	0	0	0	0	0	0	47,042	34,304
Ganancia bruta en ventas	12,103	8,638	1,887	1,528	3,906	2,675	3,581	2,930	0	0	0	0	0	0	0	0	21,477	15,771
% de costos sobre venta	73	74	75	76	64	54	24	23	0	0	0	0	0	0	0	0	69	69
Otros ingresos de operaciones:																		
Alquiler de inmuebles	0	0	0	0	0	0	0	0	1,268	1,136	517	566	0	0	0	0	1,785	1,702
Financiamiento	119	109	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	765	732	0	0	884	841
Otros ingresos (egresos) operacionales	74	61	9	13	167	54	(11)	79	1	(10)	(1)	(5)	50	85	(118)	(22)	171	255
Total de otros ingresos de operaciones	193	170	9	13	167	54	(11)	79	1,269	1,126	516	561	815	817	(118)	(22)	2,840	2,798
Gastos generales y administrativos	2,173	1,985	959	978	2,242	1,909	2,400	2,039	554	541	274	282	599	581	0	0	9,201	8,315
Distribución de gastos corporativos	2,136	2,067	112	111	93	92	69	68	97	96	29	29	106	106	0	0	2,642	2,569
	4,309	4,052	1,071	1,089	2,335	2,001	2,469	2,107	651	637	303	311	705	687	0	0	11,843	10,884
Resultados de las actividades de operación	7,987	4,756	825	452	1,738	728	1,101	902	618	489	213	250	110	130	(118)	(22)	12,474	7,685
Otros ingresos (egresos)																		
Intereses ganados en plazo fijo	260	111	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	260	111
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,204)	(831)	(17)	(29)	(189)	(155)	0	(203)	0	0	(34)	(3)	0	0	0	0	(1,444)	(1,221)
Intereses pagados sobre bonos	(1,200)	(1,071)	(188)	(166)	(69)	(127)	(580)	(266)	(209)	(222)	(89)	(117)	(1)	(2)	0	0	(2,336)	(1,971)
Amortización de costos de emisión de bonos	(140)	(58)	(1)	(1)	0	0	(1)	(1)	0	(1)	(2)	(7)	0	0	0	0	(144)	(68)
Dividendos ganados	949	849	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	949	849
Varios, neto	237	107	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)	237	106
Total de otros ingresos (egresos) neto	(1,098)	(893)	(206)	(196)	(258)	(282)	(581)	(470)	(209)	(223)	(125)	(127)	(1)	(2)	0	(1)	(2,478)	(2,194)
Participación en pérdidas de asociadas	0	0	(45)	(153)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(138)	(121)	(183)	(274)
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	6,889	3,863	574	103	1,480	446	520	432	409	266	88	123	109	128	(256)	(144)	9,813	5,217
Impuesto sobre la renta	744	118	166	90	262	96	46	17	73	27	0	0	15	13	0	0	1,306	361
Utilidad (pérdida) neta	6,145	3,745	408	13	1,218	350	474	415	336	239	88	123	94	115	(256)	(144)	8,507	4,856
	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
Total activos	68,847	65,295	8,600	7,771	16,144	8,687	13,751	12,123	9,682	9,957	5,561	5,706	6,093	5,412	15,139	15,398	143,817	130,349
Total pasivos	9,247	7,671	4,258	2,900	14,978	5,402	7,839	7,635	2,217	2,616	1,548	1,810	127	123	30,719	37,119	70,933	65,276
Otra Información:																		
Depreciación	1,382	1,151	367	365	1,400	1,398	709	589	256	252	139	141	29	30	0	0	4,282	3,926

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(22) Compromisos y contingencias

Al 31 de diciembre de 2006, el Grupo mantenía compromiso por cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.462,590 (2005: B/.1,220,414).

Unión Nacional de Empresas, S. A. ha otorgado una fianza mancomunada a favor de Banco General, S. A. hasta por el 50% del saldo de las obligaciones contraídas por una compañía asociada por razón de los contratos de préstamos hipotecarios y líneas de adelanto que una asociada ha contraído por B/.3,000,000.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, 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 diciembre de 2006, la Compañía había pagado los dos adelantos antes mencionados. El saldo restante se podrá pagar a medida que la Promotora 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 de 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 2006, los adelantos realizados por la Compañía en virtud del presente contrato se encuentran registrados en la cuenta de inventario de terrenos por B/.530,000.

(23) Principales leyes y regulaciones aplicables

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo cuentan con incentivos, 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 que se utilice en la actividad turística, siempre que el derecho sea aplicable; por 15 años el pago del Impuesto Sobre la Renta derivado de la actividad turística; por 20 años el pago del Impuesto de Importación, así como el impuesto de transferencia de bienes muebles y de servicios (ITBMS) que recaigan sobre los materiales, accesorios, mobiliarios, equipos y repuestos que se utilicen en el establecimiento, siempre y cuando las mercancías no se produzcan en Panamá o no se produzcan en cantidad y calidad suficientes.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

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

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

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

(a) Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar

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

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

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

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(25) 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 del Grupo incluye instrumentos financieros.

Los principales riesgos identificados por el Grupo son los riesgos de crédito, mercado y liquidez, 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 del Grupo 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 y evalúa periódicamente la condición financiera de sus deudores.

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 del Grupo 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*

Consiste en el riesgo de que el Grupo 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 el Grupo que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, la composición del financiamiento, el apalancamiento y el plazo de los instrumentos financieros.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(26) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Las siguientes presunciones fueron tomadas en cuenta por la Administración para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación consolidado:

- (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, el valor razonable es determinado por el Grupo a la fecha de cierre.
- (c) Préstamos
La cartera de préstamos se presenta neta de la provisión para cuentas incobrables. En adición, la cartera de préstamos por cobrar se mantiene, 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.

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 2006

(Expresado en balboas)

Activos	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria										
	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Distribuidores Consolidados, S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.	
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,624,212	0	4,624,212	48,794	1,232,867	0	18,112	0	0	3,175,243	149,196
Depósitos a plazo fijo	1,300,000	0	1,300,000	1,300,000	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:											
Clientes	15,350,865	0	15,350,865	0	15,243,878	0	0	0	0	0	106,987
Hipotecas	946,955	0	946,955	0	316,792	0	0	0	630,163	0	0
Préstamos personales	4,633,605	0	4,633,605	0	0	0	0	0	4,633,605	0	0
Préstamos comerciales	124,939	0	124,939	0	0	0	0	0	124,939	0	0
Compañías afiliadas	0	(49,013,503)	49,013,503	8,316,127	30,333,646	5,273,833	2,389,243	493,610	95,060	774,793	1,337,191
Alquileres	139,007	0	139,007	0	13,014	101,994	0	0	0	2,235	21,764
Compañías relacionadas	1,547,442	0	1,547,442	1,902	580,520	0	14,245	18,718	0	391,959	540,098
Varios	980,773	(430,029)	1,410,802	628,698	637,739	793	0	0	1,610	43,141	98,821
	23,723,586	(49,443,532)	73,167,118	8,946,727	47,125,589	5,376,620	2,403,488	512,328	96,670	6,600,835	2,104,861
Menos provisión para cuentas incobrables	306,086	0	306,086	0	66,406	0	0	0	0	239,680	0
Total de cuentas por cobrar, neto	23,417,500	(49,443,532)	72,861,032	8,946,727	47,059,183	5,376,620	2,403,488	512,328	96,670	6,361,155	2,104,861
Inventarios:											
Unidades de viviendas terminadas	9,633,949	0	9,633,949	0	9,633,949	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	19,242,975	0	19,242,975	0	17,821,388	1,421,587	0	0	0	0	0
Terrenos	13,553,046	0	13,553,046	0	10,390,992	3,159,379	0	0	0	2,675	0
Equipo de construcción, piezas, repuestos y materiales de construcción	6,506,154	0	6,506,154	0	6,506,154	0	0	0	0	0	0
Viveres, bebidas y suministros	86,836	0	86,836	0	0	0	0	0	0	0	86,836
Otros	347,847	0	347,847	0	148,412	0	0	0	0	0	199,435
Total de inventarios	49,370,807	0	49,370,807	0	44,500,895	4,580,966	0	0	0	2,675	286,271
Inversiones en bonos, acciones y otros valores, neto	16,064,954	(4,817,795)	20,882,749	18,067,191	262,607	0	0	0	0	2,552,951	0
Propiedades de inversión, neto	12,311,503	0	12,311,503	0	1,334,517	7,525,014	0	0	0	743,126	2,708,846
Equipo en arrendamientos, neto	4,166,688	0	4,166,688	0	4,166,688	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, mobiliario y equipo, al costo	45,186,135	(431,479)	45,617,614	0	25,704,666	1,025,449	0	0	0	455,891	18,431,608
Menos depreciación acumulada	14,699,306	314,930	14,384,376	0	9,341,271	118,639	0	0	0	301,080	4,623,386
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	30,486,829	(746,409)	31,233,238	0	16,363,395	906,810	0	0	0	154,811	13,808,222
Franquicias, neto	727,369	0	727,369	0	11,277	0	0	0	0	0	716,092
Otros activos	1,347,212	(7,281)	1,354,493	125	929,530	63,324	3,578	3,604	6,889	66,836	280,607
Total de los activos	143,817,074	(55,015,017)	198,832,091	28,362,837	115,860,959	18,452,734	2,425,178	515,932	103,559	13,056,797	20,054,095

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)

Pasivos y patrimonio	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.
Préstamos por pagar	28,076,479	0	28,076,479	0	28,052,130	0	0	0	0	0	24,349
Bonos por pagar	27,824,636	(7,281)	27,831,917	0	26,894,159	0	0	0	0	0	937,758
Cuentas por pagar:											
Proveedores	8,181,688	0	8,181,688	0	7,728,212	248	0	0	0	1,410	451,818
Compañías afiliadas	0	(48,866,169)	48,866,169	492,329	9,589,317	8,445,586	2,025,697	123,304	55,607	12,312,064	15,822,265
Compañías relacionadas	2,645	0	2,645	0	1,466	1,179	0	0	0	0	0
Dividendos por pagar	0	(577,363)	577,363	0	284,481	39,559	0	0	87	30,536	222,700
Otras	979,911	0	979,911	6,388	358,204	116,767	0	0	2,324	36,747	459,481
Total de cuentas por pagar	9,164,244	(49,443,532)	58,607,776	498,717	17,961,680	8,603,339	2,025,697	123,304	58,018	12,380,757	16,956,264
Gastos acumulados por pagar	1,096,289	0	1,096,289	0	741,271	0	0	0	49,915	49,828	255,275
Ingresos diferidos	118,038	0	118,038	0	118,038	0	0	0	0	0	0
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	184,519	0	184,519	0	184,519	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	1,620,699	0	1,620,699	0	1,584,795	8,730	0	0	0	9,747	17,427
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1,939,960	0	1,939,960	0	1,919,280	0	0	0	0	0	20,680
Impuesto sobre la renta por pagar	907,982	0	907,982	0	744,397	0	0	0	326	1,778	161,481
Total de los pasivos	70,932,846	(49,450,813)	120,383,659	498,717	78,200,269	8,612,069	2,025,697	123,304	108,259	12,442,110	18,373,234
Patrimonio:											
Capital en acciones	12,814,874	(3,936,970)	16,751,844	12,471,045	911,818	10,000	181,956	50,000	10,000	933,856	2,183,169
Acciones en tesorería	(876,259)	(43,416)	(832,843)	(832,843)	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiaria capitalizadas	687,193	687,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	0	0	0	0	0	0
Superávit de valuación	0	(86,013)	86,013	0	86,013	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	4,568,310	0	4,568,310	4,568,310	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	55,633,304	(2,285,817)	57,919,121	11,667,233	36,697,247	9,830,665	217,525	342,628	(14,700)	(319,169)	(502,308)
Total del patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora	72,827,422	(5,621,010)	78,448,432	27,864,120	37,660,690	9,840,665	399,481	392,628	(4,700)	614,687	1,680,861
Interés minoritario:											
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	14,604	14,604	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total del patrimonio atribuible a los intereses minoritarios	56,806	56,806	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de pasivos y patrimonio	143,817,074	(55,015,017)	198,832,091	28,362,837	115,860,959	18,452,734	2,425,178	515,932	103,559	13,056,797	20,054,095

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 2006

(Expresado en balboas)

	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Unión Nacional de Empresas, S. A.</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria</u>	<u>Inmobiliaria Sucasa, S. A.</u>	<u>Subsidiarias No Operativas</u>	<u>Distribuidores Consolidados, S. A.</u>	<u>Constructora Corona, S. A.</u>	<u>Inversiones Sucasa, S. A.</u>	<u>Caribbean Franchise Development Corp.</u>
Ventas de bienes y servicios:											
Viviendas	35,670,332	0	35,670,332	0	35,670,332	0	0	0	0	0	0
Terrenos	9,450,834	0	9,450,834	0	9,450,834	0	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	326,765	(234,414)	561,179	0	326,765	234,414	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	7,530,205	0	7,530,205	0	0	0	0	0	0	0	7,530,205
Equipos	7,104,016	0	7,104,016	0	7,104,016	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	3,738,020	0	3,738,020	0	3,738,020	0	0	0	0	0	0
Hotelería	4,699,343	0	4,699,343	0	3,295,541	0	0	0	0	0	1,403,802
Avances de obras facturadas	0	(1,467,839)	1,467,839	0	769,153	0	0	0	698,686	0	0
Total de ventas netas	68,519,515	(1,702,253)	70,221,768	0	60,354,661	234,414	0	0	698,686	0	8,934,007
Costos de las ventas:											
Viviendas	27,968,407	(1,467,839)	29,436,246	0	28,735,197	0	0	0	701,049	0	0
Terrenos	4,534,056	(234,414)	4,768,470	0	4,534,056	234,414	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	5,642,973	0	5,642,973	0	0	0	0	0	0	0	5,642,973
Equipos	5,633,560	(61,296)	5,694,856	0	5,694,856	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	2,145,816	0	2,145,816	0	2,145,816	0	0	0	0	0	0
Hotelería	1,117,546	0	1,117,546	0	792,370	0	0	0	0	0	325,176
Total de costos de las ventas	47,042,358	(1,763,549)	48,805,907	0	41,902,295	234,414	0	0	701,049	0	5,968,149
Ganancia (pérdida) bruta en ventas	21,477,157	61,296	21,415,861	0	18,452,366	0	0	0	(2,363)	0	2,965,858
Otros ingresos de operaciones:											
Ingresos compañías afiliadas	0	(839,439)	839,439	0	839,439	0	0	0	0	0	0
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales	1,785,222	0	1,785,222	0	64,693	893,777	0	0	0	193,550	633,202
Intereses ganados en financiamiento	884,260	0	884,260	0	119,306	0	0	0	0	764,954	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	171,144	0	171,144	0	107,418	(720)	230	0	0	45,975	18,241
Total de otros ingresos de operaciones	2,840,626	(839,439)	3,680,065	0	1,130,856	893,057	230	0	0	1,004,479	651,443
Gastos generales y administrativos	11,843,575	(25,617)	11,869,192	15,456	8,279,094	419,733	266,526	0	0	893,518	1,994,865
Egresos compañías afiliadas	0	(776,457)	776,457	0	0	162,333	0	0	0	311,356	302,768
Resultados de las actividades de operación	12,474,208	23,931	12,450,277	(15,456)	11,304,128	310,991	(266,296)	0	(2,363)	(200,395)	1,319,668
(Costos) ingresos financieros, neto:											
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	260,550	0	260,550	58,181	43,897	0	0	0	0	158,472	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,443,996)	0	(1,443,996)	0	(1,440,643)	0	0	0	0	(198)	(3,155)
Intereses pagados sobre bonos	(2,336,159)	0	(2,336,159)	0	(1,854,990)	(133,559)	0	0	0	0	(347,610)
Amortización de costo de emisión de bonos	(144,136)	0	(144,136)	0	(137,386)	(5,195)	0	0	0	0	(1,555)
Dividendos ganados	948,995	(166,919)	1,115,914	1,114,449	0	0	0	0	0	1,465	0
Varios, neto	237,404	0	237,404	115,792	13,503	0	0	0	0	106,306	1,803
Total de costos financieros, neto	(2,477,342)	(166,919)	(2,310,423)	1,288,422	(3,375,619)	(138,754)	0	0	0	266,045	(350,517)
Participación en pérdidas de asociadas	(183,407)	(138,847)	(44,560)	0	0	0	0	0	0	0	(44,560)
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	9,813,459	(281,835)	10,095,294	1,272,966	7,928,509	172,237	(266,296)	0	(2,363)	65,650	924,591
Impuesto sobre la renta, estimado	1,306,328	0	1,306,328	0	993,034	8,570	0	0	9,789	17,818	277,117
Utilidad (pérdida) neta	8,507,131	(281,835)	8,788,966	1,272,966	6,935,475	163,667	(266,296)	0	(12,152)	47,832	647,474
Atribuible a:											
Accionistas de la controladora	8,505,591	(283,375)	8,788,966	1,272,966	6,935,475	163,667	(266,296)	0	(12,152)	47,832	647,474
Intereses minoritarios	1,540	1,540	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad neta	8,507,131	(281,835)	8,788,966	1,272,966	6,935,475	163,667	(266,296)	0	(12,152)	47,832	647,474
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	48,829,645	(2,169,362)	50,999,007	12,117,989	29,888,809	9,685,091	483,821	342,628	(2,548)	(367,001)	(1,149,782)
Cambio neto de valor razonable de valores disponibles para la venta transferidos a la utilidad neta	64,340	0	64,340	64,340	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos declarados	(1,766,272)	166,920	(1,933,192)	(1,788,062)	(127,037)	(18,093)	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	55,633,304	(2,285,817)	57,919,121	11,667,233	36,697,247	9,830,665	217,525	342,628	(14,700)	(319,169)	(502,308)

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.