

PROSPECTO INFORMATIVO

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

Sociedad anónima constituida y existente de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 5480 de 28 de octubre de 1966, otorgada ante la Notaría Cuarta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público desde el 29 de octubre de 1966, Sección de Personas Mercantil al Tomo 572, Folio 1, Asiento 118040, actualizada a la Ficha 22067, Rollo 1074 e Imagen 436, con oficinas principales en Vía España y esquina con Calle 50, Distrito y Ciudad de Panamá, (de ahora en adelante denominada, el "Emisor").

\$20,000,000.00

BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS

Oferta Pública de Bonos Corporativos Rotativos (los "Bonos Rotativos") por una suma no mayor a Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, suma ésta que representa 21.9 veces del capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2009, que serán emitidos de tiempo en tiempo bajo un programa rotativo en el cual el saldo total a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma antes indicada. En la medida en que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos Rotativos, este podrá emitir nuevos Bonos Rotativos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. Los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión, mediante la emisión física de uno más Bonos Rotativos. A opción del Emisor, los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos de pago de hasta diez (10) años contados a partir de la respectiva fecha de emisión de cada serie. El Emisor también podrá establecer períodos de gracia para el pago del capital, dependiendo de la serie de que se trate.

El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos Rotativos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el capital de los Bonos Rotativos de cada serie será amortizado en línea recta mediante abonos trimestrales a ser efectuados en cada Día de Pago de Interés.

Los Bonos Rotativos devengarán intereses a partir de su respectiva fecha de emisión. Los intereses se calcularán sobre el saldo insoluto a capital, sobre la base de un año de trescientos sesenta y cinco días, y serán pagados trimestralmente, los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre (cada uno, un "Día de Pago de Interés"), y de no ser éste un día hábil, el primer día hábil siguiente. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa variable de los Bonos Rotativos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. La fecha de oferta, el plazo, la tasa de interés, el vencimiento, y el monto de cada serie de Bonos Rotativos será notificada por el Emisor a la Comisión Nacional de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva. A opción del Emisor, los Bonos Rotativos de cada serie podrán ser redimidos total o parcialmente de forma anticipada en cualquier Día de Pago de Interés.

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Rotativos estará respaldado por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S.A. y sus subsidiarias (Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp.). Cuando el Emisor lo estime conveniente, podrá constituir un fideicomiso de garantía, con el objeto de garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de Bonos a ser ofrecidos, en cuyo favor se podrán transferir bienes muebles tales como dinero en efectivo y/o valores registrados ante la Comisión Nacional de Valores, emitidos por empresas con calificación de riesgo de grado de inversión local, otorgada por una calificadora de riesgos reconocida por la Comisión Nacional de Valores y/o a nivel internacional, e inmuebles, incluyendo derechos reales de hipoteca y anticresis constituidos en favor del fideicomiso, sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, en cuyo caso el valor en conjunto de tales bienes inmuebles y/o muebles deberá ser equivalente a por lo menos ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación no cubierto por los demás bienes dados en fideicomiso consistentes en dinero. El Emisor tendrá el derecho en todo momento a reemplazar los bienes dados en fideicomiso, por su equivalente en bienes inmuebles, derecho de hipoteca, dinero en efectivo o por valores registrados ante la Comisión Nacional de Valores, emitidos por empresas con calificación de riesgo de grado de inversión local otorgada por una calificadora de riesgos reconocida por la Comisión Nacional de Valores y/o a nivel internacional. En caso de constituir el fideicomiso, el Emisor ha designado a MMG Trust S.A., para actuar como fiduciario, sin perjuicio del derecho a designar otro fiduciario en el futuro.

Simultáneamente a la presente oferta, el Emisor está solicitando el registro de una oferta pública de Bonos Corporativos por la suma de Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00), en donde Banco General, S.A. actúa en condición de asesor estructurador.

Precio inicial de venta: 100%

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA COMISIÓN RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO INFORMATIVO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

	Precio al público	Gastos de la Emisión	Cantidad neta al Emisor
Por unidad	\$1,000.00	\$8.94	\$991.06
Total	\$20,000,000.00	\$178,775	\$19,821,225

**Precio de oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambios ; ** Ver Sección III.D.*

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

Fecha de Oferta: 2 de diciembre de 2010

Número de Resolución y Fecha de Autorización: Resolución CNV No. 495-10 de 26 de noviembre de 2010 (corresponde a la resolución que ha sido dictada por la Comisión Nacional de Valores)

Fecha de Impresión: 26 de noviembre de 2010 (corresponde a la fecha de la resolución mediante la cual la Comisión Nacional de Valores ha autorizado el registro de los Bonos Rotativos)

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

Edificio Sucasa, Vía España y Calle 50, Ciudad de Panamá
Apartado Postal 0823-05416
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 302-5466 / Fax: (507) 263-6547
Correo-e: vespinos@unesa.com
Sitio Web: www.unesa.com

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA Y AGENTE DE COLOCACIÓN
MMG BANK CORPORATION

Torre MMG, piso 11, Urbanización Marbella
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 265-7600 / Fax: (507) 265-7601
Correo-e: marielena.gmaritano@mmgbank.com
Sitio Web: www.mmgbank.com

AGENTE FIDUCIARIO
MMG TRUST, S.A.

Torre MMG, piso 8, Urbanización Marbella
Apartado Postal 0823-01358 Plaza Concordia
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 265-7633 / Fax: (507) 265-7643
Correo-e: info@mmgtrust.com
Sitio Web: www.mmgtrust.com

ASESORES LEGALES
MORGAN & MORGAN

Torre MMG, piso 16, calle 53, Urbanización Marbella
Apartado Postal 0832-00232 World Trade Center
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 265-7777 / Fax: (507) 265-7700
Correo-e: mario.dediego@morimor.com
Sitio Web: www.morimor.com/lawfirm

CENTRAL DE VALORES
Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)
Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Calle 49 y Avenida Federico Boyd
Apartado Postal 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 214-6105 / Fax: (507) 214-8175
Correo-e: latinc@LatinClear.com.pa
Sitio Web: www.latinclear.com.pa

INSCRIPCIÓN DE VALORES

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Calle 49 y Avenida Federico Boyd
Apartado Postal 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 269-1966 / Fax: 269-2457
Sitio Web: www.panabolsa.com

REGISTRO DE VALORES

Comisión Nacional de Valores

Avenida Balboa, Edificio Bay Mall piso 2, Ofic. 206
Apartado Postal 0832-2281
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 501-1700/ Fax: (507) 501-1709
Sitio Web: www.conaval.gob.pa

AUDITORES EXTERNOS

KPMG Peat Marwick

Ave. Nicanor de Obarrio, Calle 50, No. 54
Apartado Postal 0816-01089, Zona 5
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 208-0700
Sitio Web: www.kpmg.com
Socio a cargo: Carlos Karamañitis

ÍNDICE

I.	RESUMEN Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....	5
II.	FACTORES DE RIESGO.....	10
A.	DE LA OFERTA	11
B.	DEL EMISOR	13
C.	DEL ENTORNO	14
D.	DE LA INDUSTRIA	14
III.	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA	15
A.	DETALLES DE LA OFERTA	15
B.	PLAN DE DISTRIBUCIÓN	30
C.	MERCADOS.....	31
D.	GASTOS DE LA EMISIÓN.....	31
E.	USO DE LOS FONDOS.....	32
F.	IMPACTO DE LA EMISIÓN	32
G.	RESPALDO Y GARANTÍAS.....	34
IV.	INFORMACIÓN DEL EMISOR.....	40
A.	HISTORIA Y DESARROLLO	40
B.	CAPITAL ACCIONARIO	43
C.	DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	44
D.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	60
E.	PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO	61
F.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC.....	62
G.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	62
V.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS	63
A.	RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR	63
B.	ACTIVOS Y LIQUIDEZ.....	64
C.	RECURSOS DE CAPITAL.....	65
D.	ESTADO DE RESULTADOS	65
E.	PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES.....	67
VI.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS.....	67
A.	IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA	67
B.	COMPENSACIÓN	74
C.	GOBIERNO CORPORATIVO	75
D.	EMPLEADOS.....	75
E.	PROPIEDAD ACCIONARIA.....	75
VII.	PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES.....	76
VIII.	TRATAMIENTO FISCAL.....	77
A.	GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS ROTATIVOS	77
B.	INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS ROTATIVOS.....	78
IX.	MODIFICACIONES Y CAMBIOS.....	78
X.	OTRA INFORMACIÓN	79

I. RESUMEN Y CONDICIONES DE LA OFERTA

LA INFORMACIÓN QUE SE PRESENTA A CONTINUACIÓN ES UN RESUMEN DE LOS PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA. EL INVERSIONISTA POTENCIAL INTERESADO DEBE LEER ESTA SECCIÓN CONJUNTAMENTE CON LA TOTALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO INFORMATIVO

Emisor:	SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA).
Tipo de Valor:	Bonos Corporativos Rotativos.
Moneda de pago de la obligación:	Dólares de los Estados Unidos de América "\$".
Monto de la Oferta:	<p>Los Bonos Rotativos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Veinte Millones de Dólares (\$20.000,000.00). El valor nominal de ésta emisión representa 21.9 veces el capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2009. A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos Rotativos, este podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos Rotativos hasta por un valor nominal igual al monto reducido.</p> <p>Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades.</p>
Representación de los Bonos Rotativos:	Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante, el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el Bono Rotativo le sea emitido a su nombre en forma física e individual.
Titularidad:	Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma nominativa.
Denominación del Valor Nominal de los Bonos Rotativos:	Los Bonos Rotativos serán emitidos en denominaciones o múltiplos de Mil Dólares (\$1,000.00). Estos serán ofrecidos

inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor.

- Fecha de la Oferta: 2 de diciembre de 2010
- Fecha de emisión: Determinada por el Emisor antes de la oferta pública de cada serie de Bonos Rotativos.
- Plazo para pago de capital: Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.
- Pago de Capital. Período de gracia: El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos Rotativos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el capital de los Bonos Rotativos de cada serie será amortizado en línea recta mediante abonos trimestrales a ser efectuados en cada Día de Pago de Interés. En caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente.
- Redención Anticipada: A opción del Emisor, los Bonos Rotativos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de finalizar el plazo de pago.
- Tasa de Interés: Los Bonos Rotativos pagarán intereses de forma trimestral hasta su vencimiento o redención anticipada. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa de interés, ya sea fija o variable, será determinada por el Emisor y notificada a la Comisión Nacional de Valores mediante adenda, cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Emisión de cada Serie. La tasa variable de los Bonos Rotativos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.

Fecha de Pago de Interés:	Los intereses se pagarán trimestralmente los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta su vencimiento o fecha de redención anticipada (en adelante los “Días de Pago de Interés”), y en caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente.
Base de cálculo:	365/ 365.
Prelación:	Los créditos derivados de los Bonos Rotativos no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por las leyes aplicables en caso de quiebra.
Uso de los Fondos:	El Emisor utilizará los fondos netos que se obtengan luego de descontar los gastos de la emisión, es decir \$19,821,225.00, para financiar la inversión de \$10,000,000 en terrenos y \$5,000,000 en edificio, maquinaria, mobiliario y/o equipos. El resto de los fondos recaudados por la colocación de los Bonos Rotativos podrán ser utilizados por el Emisor, según este lo considere conveniente, para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros; y/o para la inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso del resto de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Respaldo y Garantías:	El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Rotativos estará respaldado por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S.A. y sus subsidiarias (Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp). Cuando el Emisor lo estime conveniente, podrá constituir un fideicomiso de garantía, con el objeto de garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de Bonos a ser ofrecidos, en cuyo favor se podrán transferir bienes muebles tales como dinero en efectivo y/o valores registrados ante la Comisión Nacional de Valores, emitidos por empresas con calificación de riesgo de grado de inversión local, otorgada

por una calificadoradora de riesgos reconocida por la Comisión Nacional de Valores y/o a nivel internacional, e inmuebles, incluyendo derechos reales de hipoteca y anticresis constituidos en favor del fideicomiso, sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, en cuyo caso el valor en conjunto de tales bienes inmuebles y/o muebles deberá ser equivalente a por lo menos ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación no cubierto por los demás bienes dados en fideicomiso consistentes en dinero. El Emisor tendrá el derecho en todo momento a reemplazar los bienes dados en fideicomiso, por su equivalente en bienes inmuebles, derecho de hipoteca, dinero en efectivo o por valores registrados ante la Comisión Nacional de Valores, emitidos por empresas con calificación de riesgo de grado de inversión local otorgada por una calificadoradora de riesgos reconocida por la Comisión Nacional de Valores y/o a nivel internacional, y cualesquiera otros bienes que de tiempo en tiempo sean dados en fideicomiso por el Emisor o cualquier tercer.

Fuente de Repago:

El repago del capital e intereses de los Bonos Rotativos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.

Tratamiento Fiscal de las ganancias de capital:

El artículo 269 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido reformado, establece que para los efectos del impuesto sobre la renta, impuesto sobre dividendos e impuesto complementario, las ganancias derivadas de la enajenación de los Bonos Rotativos no estarán gravadas con dichos impuestos, mientras que las pérdidas derivadas de la enajenación no serán deducibles, siempre que: (i) los Bonos Rotativos hayan sido registrados en la Comisión Nacional de Valores, y (ii) la enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Tratamiento Fiscal de los intereses:

El artículo 270 del Decreto Ley 1 de 1999 establece que los intereses que se paguen sobre los Bonos Rotativos estarán exentos del pago del impuesto sobre la renta, siempre que: (i) los Bonos Rotativos hayan sido registrados en la Comisión Nacional de Valores, y (ii) sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

El Emisor no garantiza que se mantenga el actual tratamiento fiscal, por lo que se advierte a los inversionistas que de eliminarse tal tratamiento, o de darse un cambio adverso al mismo, tal hecho afectaría o podría afectar los rendimientos esperados, al tiempo que cualquier impuesto aplicable sobre los mismos, tendría que ser retenido de los intereses a ser pagados sobre los Bonos o de cualquier ganancia de ganancia de capital que se genere.

Agente de Compensación, Liquidación y Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
Inscripción de Valores:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Auditores Externos:	KPMG Peat Marwick
Asesores Legales:	Morgan & Morgan
Agente de Colocación y Puesto de Bolsa:	MMG Bank Corporation
Agente de Pago, Registro Transferencia:	MMG Bank Corporation
Agente Fiduciario	MMG Trust, S.A.
Depósito Previo:	El depósito previo exigido por el artículo 153 A del Decreto Ley 1 de 1999 se cumplirá mediante la desmaterialización de los valores e instrumentación de un sistema de anotación en cuenta.
Calificación de Riesgo:	El Emisor no ha solicitado para sí mismo o para los Bonos Rotativos, una opinión profesional o calificación por parte de una entidad calificadora de riesgo.
Autorización de Registro:	Resolución CNV No. 495-10 de 26 de noviembre de 2010 (corresponde a la resolución que ha sido dictada por la Comisión Nacional de Valores).
Ley Aplicable:	Decreto Ley 1 de 1999 “por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá” y demás leyes y normas legales de la República de Panamá.

Modificaciones y Cambios:

El Emisor se reserva el derecho de efectuar modificaciones futuras a los términos y condiciones de esta emisión, de conformidad con el proceso establecido por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Para poder modificar los Términos y Condiciones de los Bonos y para otorgar cualquier dispensa al Emisor en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones se requerirá el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y uno (51%) por ciento del valor nominal total de los Bonos en ese momento emitidos y en circulación de la serie de que se trate; salvo que se refiera a cambios relacionados con la tasa de interés, plazo de vencimiento y garantías, temas estos que requerirán el voto favorable de aquellos tenedores registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

El Emisor también 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 conforme al procedimiento establecido por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la Comisión Nacional de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

II. FACTORES DE RIESGO

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial del capital o de no obtener la ganancia y/o el rendimiento esperado. Los interesados en comprar los Bonos Rotativos deben cerciorarse que entienden los riesgos que se describen en esta sección del Prospecto Informativo, los cuales, al mejor saber y entender del Emisor, sus directores, dignatarios, ejecutivos, empleados, asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos que de suscitarse, pudieran afectar las fuentes de repago de los Bonos Rotativos.

La información proporcionada a continuación, en ningún caso sustituye las consultas y asesorías que el interesado debe efectuar y obtener de sus asesores legales, fiscales, contables y

cualesquiera otros que estime necesario consultar a los efectos de tomar su decisión en relación con la posible inversión en los Bonos Rotativos.

A. DE LA OFERTA

Reducción Patrimonial

El Emisor no tendrá limitación alguna para dar en garantía, hipotecar o vender sus activos, o recomprar sus acciones.

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Rotativos no estará garantizado mediante garantías reales, sino mediante fianzas constituidas por empresas relacionadas con el Emisor. Esta garantía puede verse afectada en caso de que cualquiera de las sociedades fiadoras sufra cambios adversos en su situación financiera.

El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá constituir un Fideicomiso de Garantía para una o más series de los Bonos Rotativos. Puede darse el caso de que no todas las series de Bonos Rotativos emitidas por el Emisor estén garantizadas dentro del Fideicomiso de Garantía.

En caso de constituirse el Fideicomiso de Garantía, el valor de los bienes que se pudiesen dar en garantía está sujeto a fluctuaciones y por consiguiente el valor de realización de dichos bienes, en caso de incumplimiento por parte del Emisor, podría ser inferior a las obligaciones de pago a las que sirven de garantía. El valor de la garantía puede verse afectado por las siguientes razones: (i) por cambios en el valor comercial de los bienes inmuebles y sus mejoras, debido a riesgos de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá; o (ii) ante el incumplimiento por parte del Emisor de adicionar nuevos bienes o bienes adicionales para mantener el índice de cobertura de la garantía antes señalado. En estos casos, y ante la eventualidad de que la garantía tuviese que ser ejecutada debido a la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento de los Bonos, es posible que el valor a recibir a consecuencia de la venta judicial de los bienes inmuebles sea menor al valor comercial al cual se transfirió al fideicomiso.

Simultáneamente a la presente oferta, el Emisor está solicitando el registro de una oferta pública de Bonos Corporativos por la suma de Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00), en donde Banco General, S.A. actúa en condición de asesor estructurador.

Redención Anticipada

A opción del Emisor, los Bonos Rotativos de cada serie podrán ser redimidos parcial o totalmente, antes de su fecha de vencimiento.

Riesgo Fiscal

El Emisor no puede garantizar que el actual tratamiento fiscal otorgado a los intereses y ganancias de capital que se generen de los Bonos Rotativos y de su venta, se mantendrá durante la vigencia de los Bonos Rotativos. Tampoco puede garantizar la vigencia de los beneficios fiscales otorgados por ley a la industria hotelera y de los que actualmente gozan ciertas subsidiarias del Emisor.

Riesgo de Ausencia de Calificación de Riesgo

El Emisor no ha solicitado para si ni para los Bonos Rotativos de esta oferta pública una calificación de riesgo por parte de una entidad calificadora de riesgo.

Riesgo de Liquidez

En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos Rotativos a través del mercado secundario de valores en Panamá u o de otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

No existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores que se ofrezcan, tales como número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, y/o derechos preferentes, entre otros.

Riesgos de Modificaciones y Cambios

El Emisor se reserva el derecho a efectuar modificaciones futuras a los términos y condiciones de esta Emisión, de conformidad con el proceso establecido por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Para modificar los Términos y Condiciones de los Bonos Rotativos y para otorgar cualquier dispensa al Emisor en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones establecidas en este prospecto se requerirá el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del valor nominal total de los Bonos en ese momento emitidos y en circulación de la serie de que se trate; salvo que se refiera a cambios relacionados con la tasa de interés, plazo de vencimiento y garantías, temas estos que requerirán el voto favorable de aquellos tenedores registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

El Emisor también se reserva el derecho a 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 conforme al procedimiento establecido por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la Comisión Nacional de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos Rotativos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por aquellas establecidas por la ley en los casos que se declare la quiebra del Emisor.

Riesgo de Incumplimiento

Cualquier Tenedor Registrado puede declarar de plazo vencido las obligaciones de pago derivadas de los Bonos Rotativos. Este derecho está sujeto a que ocurran uno o más de los eventos de incumplimiento que se establecen en este Prospecto.

Derecho de suscripción preferente

Ni los accionistas del Emisor, ni sus directores, dignatarios o ejecutivos tienen derecho preferencial a suscribir los Bonos Rotativos.

B. DEL EMISOR

Riesgo de Mercado

El Emisor se dedica principalmente al desarrollo y construcción de proyectos de viviendas en la República de Panamá, concentrándose en atender las necesidades de familias de ingresos medios y bajos. Adicionalmente, por medio de algunas de sus subsidiarias, se dedica al desarrollo y explotación de establecimientos de alojamiento público turístico y de restaurantes. Por lo tanto, los resultados financieros futuros del Emisor dependerán principalmente de los siguientes factores:

- (i) El desempeño de la economía panameña y global
- (ii) El desempeño del sector construcción
- (iii) El desempeño del sector hoteles y restaurantes
- (iv) El desempeño del sector turismo

Niveles de Apalancamiento

El apalancamiento del Emisor refleja el riesgo de crédito, dado que podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas. De acuerdo a los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2009 la relación entre la deuda y el capital del Emisor era de 2.26 veces. Luego de colocada la totalidad de esta emisión

de Bonos Rotativos y la emisión de bonos por la suma de \$10,000,000 cuya autorización se tramita simultáneamente, la relación entre deuda y capital del Emisor sería de 2.84 veces.

C. DEL ENTORNO

El Emisor lleva a cabo sus operaciones dentro de la República de Panamá. Por lo tanto, sus ingresos y capacidad de pago están supeditados al comportamiento de la economía panameña.

Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía panameña con respecto a la economía 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. La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido influencia sobre varios aspectos del sector privado. Otros acontecimientos políticos o económicos en Panamá, incluyendo cambios en las políticas arancelarias, tratados de libre comercio, políticas que afectan las tasas de interés locales, duración y disponibilidad de créditos y políticas de tributación, sobre los cuales el Emisor no tiene ningún control, podrían afectar la economía nacional y en consecuencia potencialmente también al Emisor.

La Reserva Federal (Fed) ha mantenido la tasa de interés en su mínimo histórico (entre 0% y 0.25%) desde el 16 de diciembre de 2008, con el fin de enfrentar la recesión económica más profunda sufrida desde los años 30's. Los analistas coinciden en que el aumento de las tasas de interés dependen de las expectativas en cuanto a crecimiento económico e inflación y que, dicho incremento será modesto en el mediano plazo.

El riesgo de tasa de interés es la principal fuente de riesgo para los inversionistas de valores de renta fija y es la causa más importante de volatilidad de precio en el mercado de bonos. A medida que aumenta la tasa de interés, el precio del Bono Rotativo podría disminuir, y viceversa. Por lo tanto, si la Reserva Federal decide incrementar la tasa de interés, se podría ver afectado el precio de mercado de los Bonos Rotativos del Emisor.

D. DE LA INDUSTRIA

Las operaciones del Emisor se concentran principalmente en el desarrollo y construcción de proyectos de viviendas. Por ende, el éxito de las operaciones del Emisor dependerá en gran medida de factores característicos del sector inmobiliario y construcción, particularmente la demanda que exista en el mercado por la compra de viviendas para familias de ingresos medios y bajos.

La industria de la construcción es cíclica y está sujeta a fluctuaciones en base al comportamiento de la actividad macroeconómica del país. Es de esperarse que contracciones o desaceleraciones en las actividades macroeconómicas afecten negativamente la industria de la construcción, al darse reducciones en los niveles de ingreso, y en la capacidad de individuos para adquirir viviendas. Se espera que el crecimiento del sector construcción disminuya en los próximos años. Esta desaceleración estará parcialmente contrarrestada por el desarrollo de algunos proyectos de

magnitud como lo es la expansión del Canal de Panamá (en proceso), el potencial desarrollo de una refinería en el Pacífico de Chiriquí, y el desarrollo de dos islas artificiales cerca de la costa de Punta Pacífica, entre otros. El escenario anterior podría afectar la capacidad de ventas del Emisor, lo cual afectaría negativamente su rentabilidad y capacidad de hacer frente al pago de sus obligaciones.

Otro factor que podría afectar la actividad principal del Emisor consiste en aquellas acciones que pudiesen ser adoptadas por la dirigencia de los sindicatos relacionados con la industria de la construcción. Estas situaciones pueden ser motivadas por reclamos o peticiones que guarden relación directa o indirecta con temas laborales, y que pueden resultar en paros laborales.

Las actividades turísticas desarrolladas por el Emisor a través de algunas de sus subsidiarias también están sujetas a riesgos propios de dicho sector.

La industria de Hoteles y Restaurantes es estacional y está sujeta a las fluctuaciones del comportamiento de la actividad macroeconómica local y global. Contracciones o desaceleraciones en las actividades macroeconómicas podrían afectar la industria de Hoteles y Restaurantes, al darse reducciones en los niveles de ingreso y por ende, en la capacidad de individuos y empresas de realizar actividades de esparcimiento. El escenario anterior podría afectar la rentabilidad del Emisor y su capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones.

En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos Rotativos a través del mercado secundario de valores en Panamá u otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

Autorización

La Junta Directiva del Emisor, en reunión celebrada el 27 de mayo de 2010, aprobó la emisión, oferta pública y registro ante la Comisión Nacional de Valores y su listado ante la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., de los Bonos Rotativos cuyos términos y condiciones se describen en este prospecto informativo.

Oferente

Los Bonos serán ofrecidos por el Emisor a título de emisor.

Inversionistas

La oferta pública de los Bonos Rotativos no está dirigida a algún tipo en particular de inversionistas.

Ausencia de Derecho Preferente de Suscripción

No existe derecho preferente de compra de los Bonos Rotativos de esta oferta, a favor de persona alguna, incluyendo accionistas, directores, dignatarios, ejecutivos o empleados del Emisor.

Moneda de Pago de los Bonos Rotativos

Los pagos derivados de los Bonos Rotativos se harán en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Monto de la Emisión

El valor nominal total y en conjunto de los Bonos Rotativos será de hasta Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00). Este monto es rotativo y continuo.

De colocarse los Bonos Rotativos por la totalidad del monto de esta oferta, este representaría el 21.9 veces el capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2009.

Programa Rotativo de la Emisión

Los Bonos Rotativos serán emitidos bajo un programa rotativo en el cual el saldo total a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma antes indicada. En la medida en que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos Rotativos, este podrá emitir nuevos Bonos Rotativos hasta por un valor nominal igual al monto reducido.

Denominaciones

Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (\$1,000.00) o múltiplos de dicha cifra.

Series

A opción del Emisor, los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series, cuyos plazos de pago podrán ser de hasta diez (10) años, contados a partir de la respectiva Fecha de Emisión de cada serie. Corresponderá al Emisor decidir el número de series, sus montos y sus respectivos plazos, de acuerdo a sus necesidades financieras y de negocios.

Forma de Emisión y Representación de los Bonos Rotativos

Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma desmaterializada y estarán representados por medio de anotaciones en cuenta. No obstante, los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión en los Bonos Rotativos, mediante su emisión física.

Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma registrada y sin cupones.

Fecha de Emisión de los Bonos Rotativos

La fecha de emisión de cada serie de Bonos Rotativos será determinada por el Emisor antes de la oferta de estos.

Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos Rotativos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario, al cien por ciento (100%) de sus respectivos valores nominales, más los intereses devengados o acumulados, según sea el caso. No obstante, el Emisor podrá autorizar que los Bonos Rotativos sean suscritos u ofrecidos públicamente por un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones que presente el mercado financiero en un determinado momento. Cada Bono Rotativo será entregado contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono Rotativo, más intereses acumulados hasta la fecha de liquidación. En el caso de que la fecha de liquidación del Bono Rotativo sea distinta a la de un Día de Pago de Interés, al precio de venta del Bono Rotativo se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la fecha de liquidación y el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente (o Fecha de Emisión, si se trata del primer período de interés).

Plazo para pago de capital.

Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie y que serán establecidos por el Emisor.

Pago de Capital. Período de gracia.

El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos Rotativos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el capital de los Bonos Rotativos de cada serie será amortizado en línea recta mediante abonos trimestrales a ser efectuados en cada Día de Pago de Interés. En caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente.

Redención Anticipada

A opción del Emisor, los Bonos Rotativos de cualquier serie podrán ser redimidos, total o parcialmente, antes de finalizar su plazo de pago. La fecha de la redención deberá coincidir con un Día de Pago de Interés.

Si el Emisor decide redimir los Bonos Rotativos, deberá notificar por escrito de tal hecho al Agente de Pago, Registro y Transferencia con al menos treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha fijada por el Emisor para la redención; y además publicará durante dos (2) días consecutivos en dos (2) diarios de circulación nacional, un aviso al público anunciando la redención anticipada. En los casos de redenciones parciales, la suma asignada será distribuida entre todos los Tenedores Registrados de la serie de Bonos Rotativos que está siendo redimida anticipadamente. En estos casos de redenciones parciales, la distribución se hará pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

Tasa de Interés

El Emisor pagará intereses sobre el saldo a capital de los Bonos Rotativos. Los intereses se empezarán a devengar desde la Fecha de Emisión de los Bonos Rotativos hasta su vencimiento o redención anticipada. La tasa de interés aplicable será previamente determinada por el Emisor para cada una de las Series y podrá ser fija o variable. Cuando se trate de una tasa variable, ésta será la que resulte de sumar un margen a ser establecido por el Emisor, a aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa de interés fijada para cada serie será notificada por el Emisor, a la Comisión Nacional de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, por lo menos cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Emisión. En los casos en que el Emisor decida aplicar la tasa variable de interés, ésta se revisará trimestralmente por el Emisor, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.

Fechas de Pago de los Intereses

Los intereses serán pagados trimestralmente los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año (cada uno, un “Día de Pago de Interés”), y en caso que uno de estos no coincida con un día hábil, el pago se hará el primer día hábil siguiente. El término “Día Hábil” significa todo día que no sea un sábado, domingo, día de fiesta o duelo nacional, día feriado o día no laborable para los bancos del sistema bancario nacional de Panamá.

Cómputo de Intereses

Los intereses pagaderos en relación con cada Bono Rotativo serán calculados por el Agente de Pago para cada Período de Interés, aplicando la tasa de interés respectiva determinada por el Emisor sobre el Bono Rotativo correspondiente, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendarios del “Período de Interés”, (incluyendo el primer día de dicho período de interés pero excluyendo el Día de Pago de Interés en que termina dicho período de interés), dividido entre trescientos sesenta y cinco (365) y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

Período de Interés

El término “Período de Interés” significa el período que comienza en la Fecha de Emisión de cada Bono Rotativo y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente; y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente subsiguiente. Si un Día de Pago de Interés no coincide con un Día Hábil, el Día de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicho Día de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente.

Intereses Devengados

El adquirente de cada Bono Rotativo devengará intereses (i) desde su fecha de liquidación, si ésta ocurriese en un Día de Pago de Interés o en la Fecha de Emisión, o (ii) en caso de que la fecha de liquidación no concuerde con la de un Día de Pago de Interés o la Fecha de Emisión, desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la fecha de liquidación (o fecha de emisión si se trata del primer período de interés).

Sumas devengadas y no cobradas

Las sumas de capital e intereses derivadas de los Bonos Rotativos que no sean cobradas por el Tenedor Registrado, o que no puedan ser entregadas a este por el Agente de Pago según lo dispuesto en los términos y condiciones de este Prospecto Informativo o de los Bonos Rotativos, o a consecuencia de haberse dictado una orden de parte de alguna autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad al Día de Pago de Interés.

Forma de pago del capital e interés

Los pagos derivados de los Bonos Rotativos a favor de los Tenedores Registrados se harán por intermedio de un Agente de Pago, Registro y Transferencia designado por el Emisor para tal fin.

El Emisor ha designado como Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos Rotativos a MMG Bank Corporation (el “Agente de Pago”), con oficinas principales ubicadas en la Torre MMG, Avenida José de la Cruz Herrera, piso 11, Ciudad de Panamá, República de Panamá, de conformidad con el contrato para la prestación de servicios de Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos Rotativos, cuya copia reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores y está disponible para la revisión del público en general. La gestión del Agente de Pago es puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago mantendrá y llevará en sus oficinas principales un registro (“Registro de Tenedores”) en el cual anotará, la Fecha de Emisión de cada Bono y su respectiva serie, el nombre y la dirección de cada persona que adquiera uno o más Bonos Rotativos, así como el de cada uno de los subsiguientes cesionarios del mismo. El término “Tenedor Registrado” o “Tenedores Registrados” significa(n) aquella(s) persona(s) cuyo(s) nombre(s) aparezca(n) inscrito(s) en el Registro de Tenedores como titular de uno o más Bonos Rotativos a una fecha determinada. El Agente de Pago entregará a los Tenedores Registrados las sumas que hubiese recibido del Emisor para pagar el capital y los intereses de los Bonos Rotativos de conformidad con los términos y condiciones de esta oferta.

Mientras el Agente de Pago no hubiese recibido aviso escrito de parte del Tenedor Registrado o de un representante autorizado de este, o alguna orden de autoridad competente indicando otra cosa, el Agente de Pago reconocerá al último Tenedor Registrado de un Bono Rotativo como el único, legítimo y absoluto propietario y titular de dicho Bono, para los fines de efectuar los pagos derivados de los Bonos Rotativos, recibir instrucciones y para cualesquiera otros propósitos.

El Agente de Pago pagará a los Tenedores Registrados, por cuenta del Emisor, las sumas recibidas de este, bajo cualquiera de las siguientes formas que haya sido escogida por cada uno de los Tenedores Registrados: (i) acreditando la suma correspondiente en la cuenta bancaria que el Tenedor Registrado mantenga con el Agente de Pago; (ii) mediante transferencia bancaria a la cuenta y al banco que el Tenedor Registrado haya indicado por escrito al Agente de Pago; (iii) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, entregado a éste en las oficinas principales del Agente de Pago ubicadas en la ciudad de Panamá; o (iv) mediante crédito a la Central Latinoamericana de Valores, en el caso de títulos valores inmovilizados bajo el régimen de tenencia indirecta. Cuando el tenedor no haya escogido alguna de las formas de pago antes mencionadas, el mismo se hará por medio de cheque. Si luego de entregado el cheque al Tenedor Registrado, ocurre la pérdida, hurto o destrucción del cheque, la cancelación y reposición del mismo se regirá de acuerdo a los trámites establecidos por las leyes de la República de Panamá y todos los costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

En caso que se escoja la forma de pago mediante crédito a una cuenta bancaria mantenida con el Agente de Pago o mediante transferencia bancaria, el crédito o la transferencia serán efectuados por

el Agente de Pago en el Día De Pago de Interés. Tratándose de transferencias bancarias a cuentas en otros bancos, los costos e impuestos asociados con dichas transferencias serán asumidos por el Tenedor Registrado, los cuales serán descontados de las sumas a ser pagadas. En caso de transferencia bancaria, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de la transferencia bancaria, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar la transferencia de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho al Tenedor Registrado en la fecha en que el Agente de Pago envió la transferencia.

El Agente de Pago podrá, sin incurrir en responsabilidad alguna, retener el pago de capital e intereses de un Bono Rotativo a consecuencia de haberse dictado alguna orden de parte de autoridad judicial o de otra autoridad competente o por mandato de la ley.

Ni el Agente de Pago ni el Emisor tendrán responsabilidad alguna frente al Tenedor Registrado o terceros, cuando ejecute instrucciones que el Agente de Pago o el Emisor, según sea el caso, razonablemente creyese provengan del Tenedor Registrado de dicho Bono.

Toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos Rotativos y que no sea cobrada por el respectivo Tenedor Registrado luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días hábiles después de la Fecha de Vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago al Emisor en dicha fecha y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago responsabilidad alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado.

El Agente de Pago y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos.

Titularidad Múltiple sobre los Bonos Rotativos

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

requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono Rotativo que aparecen en el Registro de Tenedores.

Depósito de los Bonos Rotativos

A fin de cumplir con lo exigido en el artículo 153 – A del Decreto Ley 1 de 1999, el Emisor ha establecido el depósito previo de los Bonos Rotativos con Central Latinoamericana de Valores S.A. (“Latinclear”), sociedad organizada y existente de acuerdo a las leyes de Panamá, la cual cuenta con licencia otorgada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como central de valores. El depósito se ha hecho mediante la desmaterialización de los Bonos Rotativos.

Titularidad de los Bonos Rotativos según su Forma de Representación.

Latinclear ha sido designada por el Emisor para actuar como central de valores para los fines de hacer posible el traspaso de los Bonos Rotativos desmaterializados. Por tal motivo, y para los fines del Registro de Tenedores que será llevado por el Agente de Pago, Latinclear será el Tenedor Registrado de todos los Bonos Rotativos desmaterializados frente al Agente de Pago. Cuando se trate de Bonos Rotativos que hubiesen sido emitidos de forma física e individual a nombre de uno o más inversionistas, las personas a cuyo nombre se emitan tales documentos físicos se considerarán Tenedores Registrados y serán considerados como tal por el Agente de Pago. En consecuencia, todo pago derivado de los Bonos Rotativos desmaterializados que el Emisor deba hacer por sí mismo o por intermedio del Agente de Pago, se hará a Latinclear en su condición de Tenedor Registrado de los mismos. En caso de emitirse Bonos Rotativos de forma física, los pagos correspondientes a estos se harán directamente a los titulares de estos que aparezcan en el Registro de Tenedores llevado por el Agente de Pago.

Latinclear fue creada para: (i) mantener valores en custodia para sus Participantes (los participantes de Latinclear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia, y podrá incluir otras organizaciones); y (ii) facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre participantes a través de anotaciones en cuenta eliminando la necesidad del movimiento de certificados físicos.

Al recibir oportunamente cualquier pago de capital e intereses de los Bonos Rotativos, Latinclear acreditará las sumas recibidas en las cuentas de aquellos Participantes que mantengan Bonos Rotativos. Las sumas recibidas se acreditarán proporcionalmente en atención al monto de la inversión en los Bonos Rotativos, de acuerdo a los registros de Latinclear. Los Participantes a su vez, acreditarán las sumas recibidas en las respectivas cuentas de custodia de los inversionistas, quienes ostentan la condición de Tenedores Indirectos con respecto a los Bonos Rotativos, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Será responsabilidad exclusiva de Latinclear mantener los registros relacionados con los pagos efectuados a los Participantes en favor de sus respectivos tenedores indirectos, correspondientes a los derechos bursátiles sobre los Bonos Rotativos adquiridos por estos últimos.

Régimen de Tenencia Indirecta

El derecho de propiedad de las personas que inviertan en los Bonos Rotativos que estén representados de forma desmaterializada, estará sujeto al “Régimen de Tenencia Indirecta”, regulado en el capítulo Tercero del Título XI del Decreto Ley 1 de 1999, “por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el Mercado de Valores en la República de Panamá”.

Bajo el Régimen de Tenencia Indirecta, el inversionista tendrá el carácter de “Tenedor Indirecto” en relación con aquellos Bonos Rotativos desmaterializados comprados a su favor a través de una casa de valores o un intermediario, y como tal, adquirirá derechos bursátiles sobre los Bonos Rotativos de conformidad con lo dispuesto en el Decreto Ley 1 de 1999.

Tal como se explicó en la sección anterior, el Emisor ha contratado a Latinclear para actuar como central de valores en relación con los Bonos Rotativos. Por lo tanto, Latinclear será el Tenedor Registrado de los Bonos Rotativos desmaterializados y considerado por el Agente de Pago y el Emisor, como el único propietario de los Bonos Rotativos desmaterializados, mientras que los inversionistas serán considerados Tenedores Indirectos y como tal adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos Rotativos, de conformidad con lo dispuesto en el Decreto Ley 1 de 1999. El inversionista, en su condición de Tenedor Indirecto de los Bonos Rotativos podrá ejercer sus derechos bursátiles de acuerdo a la ley, los reglamentos y procedimientos de Latinclear.

Latinclear ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Indirecto de los Bonos Rotativos 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 Rotativos y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos Rotativos sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

El inversionista que solicite que los Bonos Rotativos que adquiera sean emitidos de forma física y a su nombre, no estará sujeto al Régimen de Tenencia Indirecta.

Transferencia de Derechos Bursátiles y de Bonos Rotativos Emitidos Físicamente

Las transferencias de los derechos bursátiles reconocidos a los inversionistas que ostenten la condición de Tenedores Indirectos sobre los Bonos Rotativos desmaterializados, depositados y custodiados en Latinclear y acreditados en las cuentas de los Participantes, serán efectuadas por Latinclear de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos.

Para aquellos Bonos Rotativos emitidos física e individualmente que no estén sujetos al régimen de tenencia indirecta, la transferencia se completará y hará efectiva por medio de la correspondiente anotación en el Registro llevado por el Agente de Pago. La transferencia se entenderá hecha a partir de la fecha en que quede anotada en el Registro de Tenedores. Toda solicitud de traspaso de un Bono Rotativo emitido físicamente se deberá realizar por escrito y dirigida al Agente de Pago, entregada en las oficinas de éste y estar acompañada del respectivo

bono. La solicitud deberá estar suscrita por la(s) persona(s) que aparezca(n) inscrita(s) como Tenedor(es) Registrado(s) en el Registro o por un mandatario, apoderado o representante del/los Tenedor(es) Registrado(s) debidamente facultado o por una persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley.

Toda solicitud de traspaso de Bonos emitidos de forma física deberá incluir una declaración haciendo constar lo siguiente:

1. Si la transferencia del Bono Rotativo se produjo o no, a consecuencia de una enajenación realizada a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores. En caso afirmativo se presentará al Emisor documento que demuestre que la transacción se realizó a través de la respectiva bolsa de valores.
2. En caso de que el traspaso no hubiese sido realizado a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores, que el impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital a que se refiere el literal (e) del artículo 701 del Código Fiscal, ha sido retenido y remitido al Fisco por el comprador del Bono. En este caso, una copia original o autenticada de la constancia del pago del impuesto retenido y hecho al Fisco deberá presentarse al Agente de Pago; y
3. Que el Tenedor se obliga a reembolsar al Emisor todas las sumas de dinero que este fuese obligado pagar al Fisco en caso que la obligación de retener, remitir y/o pagar dicho impuesto no hubiese sido cumplida.

Canje y denominaciones de los Bonos Rotativos

Los Tenedores Registrados de Bonos emitidos físicamente podrán solicitar al Agente de Pago la división de uno o más Bonos Rotativos de los que sean titulares, por Bonos Rotativos de otra denominación o la consolidación de varios Bonos Rotativos así emitidos por otro Bono Rotativo de otra denominación, siempre que la denominación resultante sea de Mil Dólares (\$1,000.00) o en cualesquiera de sus múltiplos. La solicitud la realizará el Tenedor Registrado por escrito, al Agente de Pago, en las oficinas principales de este último. Los Tenedores Indirectos deberán solicitar la división de sus respectivos derechos bursátiles a la casa de valores en la que mantengan sus respectivas cuentas de inversión o custodia en las cuales estén acreditados tales derechos.

Firma de Bonos Rotativos emitidos de forma física.

Los Bonos Rotativos que sean emitidos de forma física deberán estar firmados por cualesquiera dos (2) de las siguientes personas, actuando conjuntamente: (i) Guillermo E. Quijano Castillo, (ii) Guillermo E. Quijano Durán y (iii) Francisco José Linares Brin.

Prelación

Los créditos derivados de los Bonos Rotativos no tienen prelación sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelacións establecidas por leyes aplicables en casos de quiebra o concurso de acreedores.

Obligaciones del Emisor

Mientras existan Bonos Rotativos emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

Obligaciones de Hacer:

1. Suministrar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., dentro de los plazos y de acuerdo a la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:
 - (i) Estados Financieros anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Comisión Nacional de Valores.
 - (ii) Informe de Actualización Anual (IN-A), los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal.
 - (iii) Estados Financieros Interinos No Auditados, los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
 - (iv) Informe de Actualización Trimestral (IN-T), los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
2. Notificar por escrito a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., sobre la ocurrencia de cualquier hecho de importancia o de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de los Bonos Rotativos, tan pronto tenga conocimiento del hecho
3. Suministrar al Agente de Pago y al Fiduciario cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite.
4. Mantener al día sus compromisos adquiridos en virtud de su inscripción en el Registro Nacional de Turismo
5. Mantener al día sus obligaciones frente a terceros
6. Pagar de manera oportuna, todos los impuestos, tasas y demás contribuciones a los que esté obligado de conformidad con las normas legales aplicables

7. Mantener vigentes todos los permisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo las operaciones del Emisor
8. Mantener una deuda financiera no mayor a 2.0 veces de su patrimonio total. Deuda financiera significa la suma de la deuda bancaria y de las emisiones de títulos valor, a corto y largo plazo, que tenga el Emisor.
9. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto, los Bonos Rotativos y demás documentos y contratos relacionados con la presente oferta.

Obligaciones de No Hacer

1. No disolverse
2. No reducir su capital social autorizado
3. No efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
4. No fusionarse con empresas fuera del Grupo UNESA
5. No declarar ni pagar dividendos que superen el 40% de las ganancias netas obtenidas dentro del último año fiscal.

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de Tenedores que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

Eventos de Incumplimiento

Las obligaciones de pago derivadas de los Bonos podrán declararse de plazo vencido y exigible al ocurrir cualquiera de los siguientes eventos de incumplimiento:

- a. Si el Agente de Pago y/o Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días hábiles;
- b. Si el Emisor y/o cualquiera de las fiadoras solidarias no cumplieren con cualquiera de las obligaciones a su cargo contenidas en este Prospecto, los Bonos, la Fianza o el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no es remediado dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido;
- c. Si una o más fincas dadas en garantía fueran embargadas, secuestradas o se anotara demanda sobre ellas en el Registro Público por cualquier motivo u obligación y la medida cautelar no hubiese sido levantada en un plazo máximo de treinta (30) días, contados a partir de la fecha en que se hubiese presentado la orden judicial al Registro Público;
- d. Si el Emisor y/o cualquiera de las fiadoras solidarias manifestara de cualquier forma escrita, su incapacidad para pagar cualquier deuda que tenga contraída, por un monto superior a Un

Millón de Dólares (US\$1,000,000.00), caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto al concurso de acreedores;

- e. Si se inician uno o varios juicios en contra del Emisor y/o cualquiera de las fiadoras y/o se secuestran o se embargan sus bienes, por un monto superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000.00) y tales procesos o medidas no son afianzados una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente;
- f. Si el Emisor y/o cualquiera de las fiadoras incumple cualesquiera otras obligaciones financieras que entre todas sumen más de un Millón de Dólares (\$1,000,000.00), y dicho incumplimiento no es remediado dentro de un plazo de treinta (30) días calendario;
- g. Si el Emisor no constituye las garantías hipotecarias dentro de los plazos establecidos;
- h. Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar a favor del fideicomiso de garantía para cubrir el saldo adeudado por razón de los Bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio del Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó, y que no sea reemplazados por el Emisor dentro de un plazo de 15 días hábiles contados a partir de la fecha en que el Fiduciario del Fideicomiso le notifique, por escrito, de tal hecho al Emisor;
- i. Si se nacionalizan, expropián o confiscan bienes del Emisor y/o cualquiera de las fiadoras solidarias por un monto superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000.00) que afecte de forma sustancial la continuación o buena marcha de sus actividades comerciales o industriales;
- j. Si alguna licencia, concesión, permiso o derecho de que es titular el Emisor o cualquiera de las fiadoras solidarias es revocada, siempre y cuando la revocatoria afecte de forma sustancial la continuación o buena marcha de sus actividades comerciales o industriales.

Período de Cura

El Emisor contará con un plazo de treinta (30) días calendario para subsanar el incumplimiento. El plazo empezará a contarse a partir de la fecha en que reciba la Notificación de Incumplimiento. Este período de cura no aplicará para el caso en que se decrete la quiebra del Emisor.

Declaración de Incumplimiento

La declaración de incumplimiento de una o más obligaciones a cargo del Emisor, se hará de la siguiente manera:

- (i) En el caso de Bonos Rotativos que no estén garantizados por medio del Fideicomiso de Garantía, se seguirá el siguiente procedimiento: cuando el Agente de Pago, Registro y Transferencia tenga noticias de la ocurrencia de cualquiera de los eventos de incumplimiento, notificará tal hecho al Emisor y a los Tenedores Registrados. La notificación indicará el evento de incumplimiento. Recibida tal notificación por el Emisor, este tendrá la oportunidad de subsanar el incumplimiento dentro del período de cura a que se refiere el párrafo anterior. Si el

evento de incumplimiento no es subsanado dentro del período de cura, cualquier Tenedor Registrado tendrá derecho a declarar de plazo vencido, todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos de la serie de que se trate. El(los) Tenedor(es) Registrado(s) entregará(n) la declaración de incumplimiento suscrita por él (ellos) al Agente de Pago, quien notificará de tal hecho al Emisor, las Fiadoras y a la Comisión Nacional de Valores.

(ii) En el caso de Bonos que estén garantizados por el Fideicomiso de Garantía, se seguirá el siguiente procedimiento: cuando el Agente de Pago, Registro y Transferencia tenga conocimiento de la ocurrencia de cualquiera de los eventos de incumplimiento, notificará tal hecho al Emisor, los Tenedores Registrados y al Agente Fiduciario. La notificación indicará el evento de incumplimiento. Recibida tal notificación por el Emisor, este tendrá la oportunidad de subsanar el incumplimiento dentro del período de cura a que se refiere el párrafo anterior. Si el evento de incumplimiento no es subsanado dentro del período de cura, cualquier Tenedor Registrado tendrá derecho a declarar de plazo vencido, todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos. El(los) Tenedor(es) Registrado(s) entregará(n) la Declaración de Incumplimiento suscrita por el (ellos) al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Agente Fiduciario para que este último notifique de tal hecho al Emisor, las Fiadoras y a la Comisión Nacional de Valores.

Una vez recibida la declaración de incumplimiento por el Agente Fiduciario, este procederá de acuerdo a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía.

Notificaciones

Para los fines de recibir avisos y notificaciones, se fijan las siguientes reglas y direcciones: toda notificación o comunicación al Agente de Pago deberá ser efectuada por escrito y enviada a la siguiente dirección física o postal:

MMG Bank Corporation
P.H. Torre MMG, piso 11
Calle 53, Urbanización Marbella
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 265-7600 / Fax: (507) 265-7601
Correo-e: marielena.gmaritano@mmgbank.com (Contacto Marielena García Maritano)

Toda notificación o comunicación al Emisor deberá ser efectuada por escrito y enviada a la siguiente dirección física o postal:

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)
Edificio Sucasa, Vía España y Calle 50, Ciudad de Panamá
Apartado Postal 0823-05416

Panamá, República De Panamá
Teléfono: (507) 302-5466 / Fax: (507) 263-6547
Correo-e: vespinos@unesa.com (Contacto Victor Espinosa)

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores Registrados podrá ser hecha mediante cualquiera de las siguientes formas: (i) envío por correo certificado o porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro de Tenedores; (ii) publicación de un aviso en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos; o (iii) entrega personal en el domicilio designado por el Tenedor Registrado, con acuse de recibo, o (iv) vía fax al número suministrado por el Tenedor Registrado; o mediante correo electrónico.

Si la notificación o comunicación es enviada mediante correo certificado o porte pagado se considerará como debida y efectivamente efectuada a los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha en que sea franqueada. En caso que la comunicación se efectúe por medio de anuncio público, se entenderá efectuada en la fecha de la segunda publicación del aviso. En caso de entrega personal, la comunicación se entenderá efectuada en la fecha que aparezca en la nota de acuse de recibo, firmada por la persona a quien se le entregó dicha comunicación. En caso de envío por fax, a partir de la fecha que aparezca impresa por el equipo a través de la cual se transmitió. En caso de correo electrónico, la comunicación se entenderá entregada en la fecha en que fue enviada.

Renuncia y Remoción del Agente de Pago.

El Agente de Pago podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, dando aviso escrito al Emisor, con al menos sesenta (60) días calendarios de anticipación a la fecha en que la renuncia se hará efectiva, pudiendo el Agente de Pago y el Emisor renunciar al resto del plazo de común acuerdo.

Dentro del plazo antes indicado, el Emisor deberá nombrar un nuevo agente de pago, registro y transferencia. En caso que el Emisor no nombre al nuevo agente de pago dentro del plazo antes indicado, el Agente de Pago tendrá la opción de nombrarlo por cuenta y a nombre del Emisor. No obstante lo anterior, la renuncia del Agente de Pago no será efectiva hasta que se haya nombrado al nuevo agente y el mismo haya aceptado dicho cargo.

El Emisor podrá remover de forma inmediata al Agente de Pago al ocurrir cualquiera de los siguientes casos:

- (i) El Agente de Pago cierre sus oficinas en la ciudad de Panamá o su licencia bancaria general es cancelada o revocada
- (ii) El Agente de Pago es intervenido por la Superintendencia de Bancos
- (iii) El Agente sea disuelto o se solicite su quiebra

El Emisor también podrá remover al Agente de Pago sin causa justificada, dando aviso previo y por escrito de tal decisión al Agente de Pago, con al menos sesenta (60) días calendarios de anticipación a la fecha fijada para la remoción o terminación de funciones.

En caso de remoción del Agente de Pago, el Emisor deberá designar un nuevo agente de pago dentro de un plazo no mayor a treinta (30) días calendarios a partir de la fecha de en que ocurra la causal de remoción y suscribir un acuerdo de sustitución o un nuevo contrato con el nuevo agente.

En caso de renuncia o remoción, el Agente de Pago saliente deberá entregar al Emisor y al nuevo agente de pago toda la documentación relacionada con la gestión prestada, incluido un reporte detallado de los dineros recibidos, las sumas de dineros entregadas a los Tenedores Registrados a la fecha de sustitución junto con cualquier saldo, previa deducción de los honorarios, gastos y costos debidos y no pagados al Agente de Pago saliente por razón de la prestación de sus servicios.

Por su parte, el Agente de Pago devolverá al Emisor los honorarios que le hubiesen sido pagados de forma anticipada, correspondientes al período en que no prestará mas servicios.

Prescripción y Cancelación

Prescripción

Las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos Rotativos prescribirán de conformidad con lo previsto por las leyes de la República de Panamá.

Cancelación

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

Ley Aplicable

Tanto la oferta pública de los Bonos Rotativos como los derechos y las obligaciones derivados de estos se regirán por las leyes de la República de Panamá.

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN

El Emisor ha designado a MMG Bank Corporation, para actuar como agente colocador de los Bonos Rotativos, de conformidad con el contrato de prestación de servicios celebrado entre las partes, cuya copia reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores y está disponible al público en general para su revisión. MMG Bank Corporation, cuenta con licencia de casa de valores expedida por la Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución CNV-292-05 de 13

de diciembre de 2005 e igualmente tiene derecho a operar un puesto de bolsa ante la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los servicios de colocación se prestarán sobre la base del mejor esfuerzo. MMG Bank Corporation no garantiza la colocación total de los Bonos Rotativos.

Ni el Emisor ni el agente colocador han celebrado con terceras personas acuerdo alguno de suscripción de los Bonos Rotativos.

La totalidad de los Bonos Rotativos objeto de la presente oferta pública será ofrecida al público general, sin ningún perfil específico.

La oferta pública de los Bonos Rotativos sólo está siendo hecha dentro de la República de Panamá.

Aproximadamente el setenta y cinco por ciento (75%) de los dineros que se obtengan de la colocación de los Bonos Rotativos será usado para la adquisición de activos. El resto de los dineros recaudados por la colocación de los Bonos podrá ser utilizado por el Emisor y a opción de este según lo considere conveniente a sus necesidades, para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros y/o para la inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos.

Actualmente no existen ofertas, ventas o transacciones de valores del Emisor en colocación privada, o dirigidas a inversionistas institucionales.

C. MERCADOS

Inicialmente, los Bonos Rotativos objeto de la presente oferta serán listados solamente en Bolsa de Valores de Panamá, S.A., sociedad que cuenta con licencia otorgada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como bolsa de valores en la República de Panamá. No se tiene previsto colocar, listar o registrar los Bonos Rotativos en otras jurisdicciones o mercados fuera de Panamá, aunque el Emisor se reserva el derecho de hacerlo cuando lo estime conveniente.

D. GASTOS DE LA EMISIÓN

Los gastos de la emisión son los siguientes:

	Precio al público	Gastos de la Emisión	Cantidad neta al Emisor
Por unidad	\$1.000.00	\$8.94	\$991.06
Total	\$20,000,000.00	\$178,775	\$19,821,225

Estos gastos están desglosados de acuerdo al siguiente detalle:

Comisión de Colocación

	Precio al	Comisión de	Cantidad Neta al Emisor
--	------------------	--------------------	--------------------------------

	público*	Colocación*	
Por unidad	\$1,000.00	3/8%	\$996.25
Total	\$20,000,000.00	3/8%	\$19,925,000.00

*Precio sujeto a cambios

Adicionalmente, el Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados, los cuales representan el 0.518875% del total de la emisión:

Otros gastos:

Comisión o Gasto	Periodicidad	Monto	Porcentaje
Registro de valores en la CNV	Inicio	\$3,000.00	0.015000%
Mantenimiento anual de la CNV	Anual	\$2,000.00	0.010000%
Inscripción en la BVP	Inicio	\$250.00	0.001250%
Código ISIN	Inicio	\$75.00	0.000375%
Mantenimiento anual de la BVP	Anual	\$100.00	0.000500%
Tarifa de negociación en mercado primario	Inicio	\$50,000.00	0.250000%
Inscripción de valores en Latinclear	Inicio	\$250.00	0.001250%
Mantenimiento anual de Latinclear	Anual	\$100.00	0.000500%
Comisión de agente estructurador	Inicio	\$25,000.00	0.125000%
Comisión de agente de pago y registro	Anual	\$10,000.00	0.050000%
Comisión de agente fiduciario	Anual	\$10,000.00	0.050000%
Otros (mercadeo, publicidad, legales)	Inicio	\$3,000.00	0.015000%
Total		\$103,775.00	0.518875%

E. USO DE LOS FONDOS

El Emisor utilizará los fondos netos que se obtengan luego de descontar los gastos de la emisión, es decir \$19,821,225, para financiar la inversión de \$10,000,000 en terreno y \$5,000,000 en edificios, maquinarias, mobiliarios y/o equipos. Los activos no serán adquiridos de compañías afiliadas, subsidiarias ni compañías controladoras, ni de los Directores, Dignatarios, Ejecutivos o Accionistas de éstas ni del Emisor. El resto de los dineros recaudados por la colocación de los Bonos Rotativos podrán ser utilizados por el Emisor y a opción de este según lo considere conveniente, para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros y/o para la inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y equipos.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso del resto de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

Según las cifras al 31 de diciembre de 2009, de colocarse la totalidad de la Emisión de los Bonos Rotativos y la totalidad de la Emisión de los Bonos Corporativos para los cuales el Emisor está solicitando el registro público simultáneamente a la presente oferta, el total de pasivos del Emisor aumentaría en \$30,000,000 para un total de \$146,462,595. Por consiguiente, luego de la colocación de los Bonos Rotativos la relación Deuda a Patrimonio del Emisor variaría de 2.26 veces a 2.84 veces. El cuadro siguiente presenta en forma comparativa el impacto de la Emisión de Bonos Rotativos en la capitalización del Emisor, antes y después de la Emisión, sobre la base de los estados financieros al 31 de diciembre de 2009:

Balances interinos (\$)	Al 31 de diciembre del 2009	
	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
<u>Pasivo y patrimonio</u>		
Préstamos por pagar	41,336,569	41,336,569
Terrenos por pagar	5,098,000	5,098,000
Bonos por pagar:		
Valores emitidos	49,084,586	79,084,586
Menos costos de emisión	419,480	687,643
Bonos por pagar, neto	48,665,106	78,396,943
Cuentas por pagar:		
Proveedores	3,423,103	3,423,103
Compañías afiliadas	2,942,386	2,942,386
Dividendos por pagar	2,160,274	2,160,274
Otras	1,109,341	1,109,341
Total de cuentas por pagar	9,635,104	9,635,104
Gastos acumulados por pagar	984,684	984,684
Ingresos diferidos	71,698	71,698
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	378,138	378,138
Depósitos de clientes	4,076,220	4,076,220
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	5,931,985	5,931,985
Impuesto sobre la renta diferido	280,431	280,431
Impuesto sobre la renta por pagar	4,660	4,660
Total del pasivo	116,462,595	146,194,432
Patrimonio:		
Acciones nominativas con valor nominal de \$1.00 cada una. Autorizadas 840,100; todas emitidas y en circulación	840,100	840,100
Capital adicional pagado	71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones	(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas	50,677,381	50,677,381
Total del patrimonio	51,554,811	51,554,811

Total del pasivo y patrimonio	168,017,406	197,749,243
Relación pasivo / patrimonio	2.26	2.84

G. RESPALDO Y GARANTÍAS

Respaldo

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Rotativos estará respaldado por el crédito general del Emisor.

Garantía

El cumplimiento de las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Rotativos estará garantizado por una garantía personal, descrita en el punto (i) siguiente. Adicionalmente, el Emisor tendrá la opción de constituir un fideicomiso de garantía, para garantizar el cumplimiento de una o más series de Bonos, según se describe en el punto (ii) siguiente.

- i. El cumplimiento de las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Rotativos estará garantizado por medio de la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S.A. y sus subsidiarias (Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp), cuya copia reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores y está a la disposición del público para su revisión.
- ii. El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos Rotativos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía.

El Fideicomiso de Garantía podrá estar integrado por los siguientes bienes: (i) dinero en efectivo; (ii) derecho real de hipoteca y anticresis constituido a favor del fideicomiso sobre bienes inmuebles, incluyendo el producto de la venta judicial en caso de ejecutarse la hipoteca, así como las indemnizaciones recibidas provenientes de seguros contratados sobre las mejoras construidas sobre tales bienes; (iii) valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, emitidos por empresas con calificación de riesgo de grado de inversión local y cuya calificación haya sido otorgada por una calificadora de riesgos reconocida por la Comisión Nacional de Valores y/o a nivel internacional; y (iv) cualesquiera otros bienes que de tiempo en tiempo sean dados en fideicomiso por el Emisor o cualquier tercero. Los bienes del fideicomiso consistentes en dinero en efectivo podrán ser usados en cualquier momento para pagar capital y/o intereses derivados de los Bonos Rotativos de la serie de que se trate, aun cuando no se haya declarado el incumplimiento de las obligaciones del Emisor.

Monto y valoración de los Bienes del Fideicomiso.

La relación entre el valor en conjunto de los bienes dados en fideicomiso y el saldo a capital de los Bonos Rotativos que serán garantizados mediante el Fideicomiso se determinará de acuerdo a las siguientes reglas: en caso que los bienes del fideicomiso estén integrados exclusivamente por dinero en efectivo, el monto de estos será equivalente al cien por ciento (100%) del saldo a capital de aquellos Bonos emitidos y en circulación que se garantizan. En caso que los bienes del fideicomiso estén integrados exclusivamente por valores, estos deberán tener en todo momento un valor equivalente al ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación. En caso que los bienes del fideicomiso estén conformados por una combinación de dinero en efectivo e hipoteca y anticresis constituida a favor del fideicomiso sobre una o mas fincas, el valor individual o en conjunto de las fincas dadas hipoteca, según sea el caso, no podrá ser menor al ciento veinte por ciento (120%) de aquella porción del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación que no esté cubierta o garantizada por dinero en efectivo. La misma regla será aplicada en caso que los bienes del fideicomiso estén integrados por una combinación de dinero en efectivo y valores. De no mantenerse las proporciones antes señaladas a consecuencia de una disminución en el valor de mercado de uno o más de los valores y/o de las fincas dadas en hipoteca, el Emisor y/o un tercero deberá adicionar nuevos valores, dinero en efectivo o constituir primera hipoteca y anticresis a favor del fideicomiso o adicionar nuevas fincas a la hipoteca ya constituida, hasta alcanzar el monto requerido.

La valoración de los bienes del fideicomiso se hará según las siguientes reglas:

- a) Finca hipotecada: el valor de la finca hipotecada será el precio de compra de la misma, siempre que la compra se haya efectuado dentro de los ciento ochenta (180) días anteriores a la fecha en que se transfiere en fideicomiso o se constituya la primera hipoteca y anticresis a favor de este fideicomiso. En todos los demás casos, el valor se establecerá con base en avalúos preparados por una empresa aceptable al Emisor y al Agente Fiduciario de común acuerdo, que se encuentre dentro de las cinco (5) empresas de mayor prestigio en el mercado y generalmente aceptadas por los principales bancos de la plaza. Los valores así establecidos se mantendrán por todo el tiempo, salvo que la finca hipotecada sea objeto de un avalúo solicitado por el Emisor o realizado por o a solicitud del Ministerio de Economía y Finanzas.
- b) Valores: el valor de mercado según la última cotización pública y disponible en la bolsa de valores donde se negocie.

Resumen de Términos y Condiciones del Fideicomiso:

Ley aplicable: leyes y normas legales de la República de Panamá.

Lugar y fecha de constitución: el fideicomiso se constituirá en Panamá. Su domicilio estará ubicado en la República de Panamá, y corresponderá al domicilio de la persona que sea designada para actuar como fiduciario. El fideicomiso será constituido dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha de la resolución expedida por la Comisión Nacional de Valores autorizando el registro de los Bonos Rotativos.

Designación del Fiduciario: el Emisor ha designado a MMG Trust, S.A., para actuar como fiduciario del Fideicomiso de Garantía. MMG Trust, S.A. cuenta con licencia para ejercer el negocio de fideicomiso, expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, mediante Resolución 11-98 del 16 de septiembre de 1998, y se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario. La dirección principal del fiduciario es Torre MMG, piso 8, Calle 53, Urbanización Marbella, Apartado Postal 0823-1358 Plaza Concordia, Panamá, República de Panamá, Teléfono: 265-7633, Fax: 265-7643, Correo electrónico: info@mmgtrust.com, Sitio Web: <http://www.mmgtrust.com/>. A la fecha, la fiduciaria no ha sido objeto de sanción alguna en firme por parte de su ente supervisor, ni por alguna otra autoridad sea judicial o administrativa.

Relaciones Comerciales entre el Fiduciario, sus Afiliadas o Subsidiarias con el Emisor: a la fecha de presentación de la solicitud de registro de los Bonos Rotativos a que se refiere este prospecto, el Emisor tiene relación o vínculo comercial con MMG Bank Corporation, una empresa relacionada con el fiduciario, relación que continuará con posterioridad al registro de los Bonos Rotativos. Con posterioridad al registro de los Bonos Rotativos, el Emisor y el fiduciario establecerán una relación comercial que se originará del convenio de fideicomiso.

Obligaciones del Emisor a favor del Fiduciario y/o Afiliadas: a la fecha de presentación de la solicitud de registro de los Bonos Rotativos a que se refiere este Prospecto, el Emisor, ni alguna afiliada, subsidiaria o persona controladora del Emisor, mantienen obligaciones pendientes a favor del fiduciario o de alguna de sus afiliadas, subsidiarias o persona controladora.

Datos del Fideicomitente: el fideicomitente será el propio Emisor. No obstante, el convenio de fideicomiso permite la posibilidad de que terceros puedan entregar bienes en fideicomiso.

Propietario de los bienes que se darán en fideicomiso: los bienes que se darán en fideicomiso serán de propiedad del fideicomitente. No obstante, el convenio de fideicomiso permite la posibilidad de que terceros puedan entregar bienes en fideicomiso.

Naturaleza del Fideicomiso: el fideicomiso será irrevocable, puro, simple y oneroso. El fideicomitente será el responsable principal del pago de las remuneraciones y gastos del fideicomiso. En caso de que este incumpla con sus obligaciones de pago, estas serán cobradas con cargo a los bienes del fideicomiso. El fiduciario tendrá la facultad de tomar las medidas necesarias para cobrar las sumas que se le adeuden por razón de la administración del fideicomiso, con cargo a los bienes del fideicomiso. En caso de ejercer esta facultad, el patrimonio del fideicomiso podrá verse disminuido.

Gastos que corresponden a los Beneficiarios: sin que estos sean todos, serán por cuenta de los beneficiarios los gastos de copias de documentos, honorarios profesionales de abogados, auditores u otros profesionales que sean contratados por los beneficiarios con el fin de atender asuntos o reclamos que estos pudieran tener o iniciar relacionados con el fideicomiso.

Designación e identificación de los Beneficiarios: corresponderá al Emisor decidir la serie de los Bonos Rotativos que quedarán amparados bajo el Fideicomiso de Garantía. En este caso, se trata de beneficiarios futuros. Por lo tanto, sólo serán considerados como beneficiarios del fideicomiso

aquellos que adquieran Bonos Rotativos de la serie que el Emisor decida beneficiar con el fideicomiso.

Remoción del Fiduciario: el fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al reemplazo de este. Para la remoción del fiduciario y la designación del reemplazo no se requiere obtener autorización de los inversionistas.

Renuncia del Fiduciario: el fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un reemplazo, el cual deberá contar con licencia fiduciaria. Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.

Fiduciario Sustituto: No hay fiduciario sustituto designado desde un principio. Sin embargo el fideicomiso si contempla el derecho de designar a un fiduciario sustituto cuando se produzca la renuncia o remoción de la persona que se designe como fiduciario.

Resumen de facultades y obligaciones del fiduciario: el Fiduciario tendrá las siguientes obligaciones y facultades:

Obligaciones:

- i. Ejecutar la hipoteca y anticresis, luego de recibir la Declaración de Incumplimiento.
- ii. Notificar por escrito al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a la Comisión Nacional de Valores, cuando tenga conocimiento de que el Emisor ha incumplido con su obligación de mantener y entregar en fideicomiso los bienes que lo conforman y en las proporciones señaladas en el fideicomiso.
- iii. Distribuir los bienes del fideicomiso a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.
- iv. Devolver a el Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.
- v. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se le imponen en este contrato y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que esta pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Comisión Nacional de Valores.

Facultades:

- i. Ejecutar todas las medidas que estime pertinentes y convenientes para la conservación de los bienes del Fideicomiso.

- ii. Deducir de los bienes del fideicomiso las sumas debidas a su favor por los servicios prestados en ocasión y en ejercicio de sus funciones como fiduciario del fideicomiso, así como en concepto de gastos, costos y tributos causados por la celebración y ejecución del mismo.
- iii. Designar a uno o más fiduciarios sustitutos en caso que el Emisor no lo nombre en el plazo señalado.
- iv. Contratar, por cuenta del fideicomiso, previa notificación por escrito al Emisor de los términos y condiciones, los servicios de asesoría legal y de otros servicios profesionales para la ejecución y prestación de los servicios y/o funciones a ser realizados en virtud del presente instrumento, quedando convenido que para la contratación de (el/los) respectivo(s) servicio(s) se requerirá el consentimiento de la FIDEICOMETENTE independientemente de la cuantía de (el/los) servicio(s). No se requerirá dar notificación ni obtener el consentimiento, cuando haya ocurrido cualquier Evento de Incumplimiento.

Reglas de administración de los bienes dados en fideicomiso: Mientras el fiduciario no haya recibido la Declaración de Incumplimiento, los bienes del fideicomiso consistentes en dinero podrán ser colocados o invertidos por el fiduciario en depósitos bancarios en bancos de la localidad que cuenten con licencia general expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, por plazos no mayores de ciento ochenta (180) días. Los bienes del fideicomiso consistentes en dinero en efectivo podrán ser usados en cualquier momento para pagar total o parcialmente el capital y/o intereses derivados de los Bonos Rotativos de la serie de que se trate, aun cuando no se haya declarado el incumplimiento de las obligaciones del Emisor.

Instrucciones y Prohibiciones: el fideicomiso contiene normas taxativas sobre la administración de los bienes del fideicomiso. Entre las normas están las siguientes:

Liberación y sustitución de bienes del Fideicomiso: el fideicomiso permite la liberación y sustitución de los bienes dados en fideicomiso. El fideicomitente tiene derecho a solicitar la liberación y sustitución de los bienes, sujeto a que los bienes que se entreguen sean aquellos listados en el fideicomiso y cuyos valores sean suficientes para mantener la cobertura exigida en el fideicomiso. Para la sustitución de bienes del fideicomiso no se requiere dar aviso previo a, ni obtener autorización de los beneficiarios.

Prohibiciones del Fiduciario: mientras existan acreencias derivadas de los Bonos, queda prohibido al fiduciario: (i) otorgar su consentimiento para vender o de cualquier forma afectar las Fincas Hipotecadas y demás Bienes del Fideicomiso, sin que el Emisor hubiese entregado en fideicomiso al fiduciario otros bienes descritos anteriormente en este prospecto; (ii) Disponer de los Bienes del Fideicomiso en forma distinta a la señalada en este instrumento; y (iii) Colocar todo o parte de los Bienes del Fideicomiso consistentes en dinero que no se hayan distribuido, en inversiones bursátiles.

Reglas de Acumulación y Distribución:

(i) Distribución de los bienes del fideicomiso al ocurrir algún evento de incumplimiento

Al ocurrir cualquiera de los Eventos de Incumplimiento y haber recibido el fiduciario de parte del Agente de Pago Registro y Transferencia aviso escrito de la Declaratoria de Incumplimiento, aquellos Bienes del Fideicomiso consistentes en dinero en efectivo, incluyendo el Producto de la Venta Judicial, serán entregados por el fiduciario al Agente de Pago, Registro y Transferencia, para que éste los distribuya entre los Beneficiarios, de conformidad con el contrato de Prestación de Servicios y los términos y condiciones de los Bonos. Queda convenido que la distribución de los bienes del fideicomiso, se hará previa deducción de los gastos, comisiones, honorarios y tributos que se causen por razón de la celebración y ejecución del fideicomiso, incluyendo todos los gastos y costos derivados de la ejecución judicial de la hipoteca y anticresis.

(ii) Distribución de los bienes del fideicomiso al ocurrir la extinción del fideicomiso

Cuando el presente fideicomiso se extinga en virtud del pago total de las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos, los bienes del fideicomiso que sobrasen o quedasen, serán devueltos al Emisor.

Advertencia sobre Autonomía de Patrimonio: el fideicomiso contiene una cláusula que advierte sobre la separación y autonomía del patrimonio del fideicomiso y su inmunidad frente a reclamos de acreedores del fiduciario por asuntos personales de este.

Rendición de Cuentas: anualmente y a la terminación del fideicomiso, el fiduciario entregará al Emisor, una rendición de cuentas por medio de la presentación de un informe en el que se indicará lo siguiente:

- i. Listado de los bienes que han sido transferidos al fideicomiso y del valor de éstos al cierre de cada mes del año a que se refiere el reporte.
- ii. Sumas entregadas por el fiduciario a los Beneficiarios a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia.
- iii. Gastos y costos ocasionados durante la prestación de los servicios. Transcurridos diez (10) días hábiles a partir del recibo del informe, el mismo se entenderá aprobado, salvo que el Emisor presente por escrito alguna objeción. En este caso, la parte del informe no objetada se entenderá aprobada.

Causales de Extinción: este fideicomiso estará vigente hasta la fecha en que todas las obligaciones de pago derivadas de los Bonos se hayan cancelado, sin embargo, el fideicomiso también podrá extinguirse al ocurrir cualesquiera de las causales de extinción expresadas en el artículo treinta y tres (33) de la Ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984).

Dispensa de constituir garantía. El fiduciario no está obligado a dar caución o garantía de buen manejo a favor del Emisor y Beneficiarios.

Solución de Controversias: cualquier controversia que surja en relación con la interpretación o ejecución del presente fideicomiso será resuelta mediante juicio arbitral de derecho de conformidad con las normas del Centro de Conciliación y Arbitraje de la República de Panamá.

Audidores Externos: KPMG Peat Marwick, (Audidores Públicos Autorizados) con oficinas en Calle 50, teléfono 263-5677, Fax 263-9852, Panamá 5, Panamá, República de Panamá. El nombre de la persona de contacto en dicha firma de auditoría es Eduardo Choy.

Copia del Fideicomiso: el texto del borrador de convenio de fideicomiso reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores, y está disponible para su revisión por el público en general. Una vez celebrado el fideicomiso, copia del mismo se remitirá a la Comisión Nacional de Valores, el cual estará disponible para la revisión del público. Copia del mismo se puede obtener en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores. El costo de las copias corre por cuenta exclusiva del interesado.

Persona que refrendará el fideicomiso: Morgan & Morgan, firma de abogados.

Póliza de Seguro: la póliza de seguro de las mejoras construidas sobre los bienes inmuebles que sobre las cuales se constituya una hipoteca y anticresis a favor del fideicomiso será contratada en el momento de compra del bien inmueble. Esta póliza de seguro incluirá cobertura contra riesgos catastróficos: terremotos, vendavales, daño por agua, incendio, rayo, daño directo por impacto de vehículo terrestre o aéreo, explosión, terremoto, temblor, erupción volcánica, vendaval, huracán, tornado, tromba, granizo, inundación, daño por agua y desbordamiento de mar.

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO

El Emisor es una sociedad anónima organizada y existente de acuerdo a las leyes de Panamá.

Fue constituida mediante la Escritura Pública Número 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 desde el 29 de octubre de 1966, Sección de Personas Mercantil al tomo 572, folio 1, asiento 118040, actualizada a la ficha 22067, rollo 1074 e imagen 436. Su duración es perpetua.

El domicilio comercial principal se encuentra ubicado en la esquina formada por la Vía España y Calle 50 en la ciudad de Panamá. Apartado postal: 0823-05416. Zona: 7. Teléfono: (507) 302-5466. Fax: 263-6547. Página web: www.unesa.com. Correo-e: vespinos@unesa.com.

Recientes Reestructuraciones corporativas de relevancia

El 21 de mayo 2003, el Emisor celebró convenio de fusión por absorción con Compañía Administradora Sucasa, S.A. y Constructora Coamco, S.A., ambas bajo control común de Unión Nacional de Empresas, S.A., mediante el cual el Emisor absorbió a estas últimas, y continuó

como sociedad sobreviviente. El convenio de fusión consta en la Escritura Pública No. 4436 del 26 de marzo de 2003.

El 8 de noviembre de 2005, el Emisor celebró convenio de fusión por absorción con Alquileres Coamco, mediante el cual el Emisor absorbió a ésta última y continuó como sociedad sobreviviente. El convenio de fusión consta en la Escritura Pública No. 14911 del 26 de octubre de 2005.

Durante el año 2008, el Emisor adquirió el 100% de las acciones emitidas y en circulación de Sanno Investors Ltd., las cuales eran propiedad de Hoteles del Caribe, S.A., subsidiaria del Emisor.

Emisiones y Ofertas Públicas

El Emisor ha efectuado ofertas públicas de los siguientes valores registrados ante la Comisión Nacional de Valores:

- VCN's por el monto de \$17,000,000 mediante Resolución CNV 221-05 del 20 de septiembre de 2005
- VCN's por el monto de \$10,000,000 mediante Resolución CNV 257-05 de 20 de octubre de 2005
- Bonos Corporativos por el monto de \$7,500,000 mediante Resolución CNV 284-05 del 25 de noviembre de 2005
- VCN's por el monto de \$5,000,000 mediante Resolución CNV 40-2006 de 21 de febrero de 2006
- Bonos Corporativos por el monto de \$12,000,000 mediante Resolución CNV 270-06 de 30 de noviembre de 2006
- Bonos Corporativos por el monto de \$40,000,000 mediante Resolución CNV 316-07 de 12 de diciembre de 2007
- VCN's por el monto de \$25,000,000 mediante Resolución CNV 149-08 de 4 de junio de 2008

Gastos de Capital:

Los principales gastos de capital del Emisor consisten en propiedades de inversión (galeras y locales comerciales), inmuebles, mobiliarios y equipos, y equipos en arrendamiento. Dichas inversiones están distribuidas localmente en: el área metropolitana (Bella Vista, Calidonia, Betania, Río Abajo, El Dorado, Cerro Viento y San Miguelito), área norte (Las Cumbres y Ojo de Agua), área oeste (Chorrera y Arraiján) y área este (Tocumen y Pacora).

Los gastos de capital han sido financiados principalmente por medio de: (i) la captación de fondos a través de la oferta pública de valores colocados en el mercado de valores de Panamá; (ii) la obtención de facilidades de crédito bancarios de parte de bancos establecidos en Panamá; y

(iii) excedentes de flujo de caja. Los métodos de financiamiento utilizados han sido Bonos Corporativos, VCN's, préstamos hipotecarios y comerciales, y excedentes de flujo de caja.

Capitalización y Endeudamiento

El Emisor mantiene relaciones con las siguientes entidades financieras y de crédito: Caja de Ahorros, Banco Aliado, S.A., Towerbank, Banco Internacional de Costa Rica, S.A., Metrobank, S.A., Global Bank Corporation, Banco Panamá, S.A., HSBC Bank USA, Banco de América Central – Panamá y Banco General, S.A.

Adicionalmente, el Emisor mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos generales de contratación de 36 y 60 meses.

El siguiente cuadro presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor, al 31 de diciembre de 2008 y 2009:

	31-Dic.-2009	31-Dic.2008
<u>Pasivo y patrimonio</u>		
Préstamos por pagar	41,336,569	41,003,259
Terrenos por pagar	5,098,000	6,800,000
Bonos por pagar:		
Valores emitidos	49,084,586	50,400,037
Menos costos de emisión	419,480	494,945
Bonos por pagar, neto	48,665,106	49,905,092
Cuentas por pagar:		
Proveedores	3,423,103	7,678,041
Compañías afiliadas	2,942,386	4,306,020
Dividendos por pagar	2,160,274	1,348,460
Otras	1,109,341	1,546,790
Total de cuentas por pagar	9,635,104	14,879,311
Gastos acumulados por pagar	984,684	988,724
Ingresos diferidos	71,698	75,007
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	378,138	168,537
Depósitos de clientes	4,076,220	3,882,113
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	5,931,985	7,230,988
Impuesto sobre la renta diferido	280,431	230,713
Impuesto sobre la renta por pagar	4,660	486,137
Total del pasivo	116,462,595	125,649,881
Patrimonio:		
Acciones nominativas con valor nominal de \$1.00 cada una.	840,100	840,100

Autorizadas 840,100; todas emitidas y en circulación		
Capital adicional pagado	71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones	(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas	50,677,381	47,886,816
Total del patrimonio	51,554,811	48,764,246
Total del pasivo y patrimonio	168,017,406	174,414,127
Relación pasivo / patrimonio	2.26	2.58

Los préstamos por pagar por \$41,336,569 están constituidos por préstamos hipotecarios (\$5,076,084), préstamos comerciales (\$2,105,485) y valores comerciales rotativos (\$34,155,000):

- Préstamos hipotecarios: préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo.
- Préstamos comerciales: líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y con fianzas solidarias de las empresas del Grupo.
- Valores comerciales rotativos: VCN's con garantía del crédito general del Emisor, garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A.

Al 31 de marzo de 2010 los acreedores más importantes del Emisor son: los Tenedores Registrados de VCN's públicos, Caja de Ahorros, Towerbank, Banco Internacional de Costa Rica, S.A., HSBC Bank USA, Banco Panamá, S.A. y Banco de América Central-Panamá, Banco General, S.A.

B. CAPITAL ACCIONARIO

Acciones y Títulos de Participación

Cantidad de acciones autorizadas	Cantidad de acciones emitidas y pagadas	Cantidad de acciones emitidas y no pagadas	Valor nominal por acción	Número de acciones suscritas y no pagadas
840,100	840,100	0	\$1.00	0

Conciliación de número de acciones en circulación

Años	Acciones emitidas y en circulación al principio del año	Acciones emitidas y en circulación al final de cada año
2005	840,100	840,100

2006	840,100	840,100
2007	840,100	840,100
2008	840,100	840,100
2009	840,100	840,100

El Emisor tiene un capital autorizado de 840,100 acciones comunes nominativas con valor nominal de \$1.00 cada una. Todas las acciones se encuentran emitidas y en circulación. Al 31 de diciembre de 2009, el patrimonio total del Emisor es de \$51,554,811. A continuación presentamos el capital accionario del Emisor:

Capital Accionario

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal \$	Capital Pagado \$
Acciones Comunes	840,100	840,100	\$1.00	\$911,818
Menos: Acciones en Tesorería	0	0		0
Total	840,100	840,100	\$1.00	\$911.818

El Emisor no mantiene acciones en Tesorería.

El Emisor no ha emitido valores consistentes en derechos de suscripción preferente o valores convertibles en acciones.

C. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Giro Normal de Negocios

El Emisor es la empresa más antigua del Grupo UNESA y se dedica desde el año de 1967 al desarrollo de urbanizaciones y la construcción de viviendas en las áreas de Panamá, San Miguelito, Arraiján, La Chorrera y Las Cumbres, dirigido al segmento de ingresos medios y bajos. Hoteles del Caribe, S.A., subsidiaria del Emisor se dedica a la hospitalidad a través de la cadena Country Inn & Suites.

Los principales negocios del Emisor se describen a continuación:

- Viviendas: desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. Proyectos de vivienda de interés social y venta de inmuebles comerciales.
- Equipos: venta y alquiler de equipo de construcción.
- Hoteles: desarrollo del negocio de hotelería.
- Locales comerciales: alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.

Descripción de la industria

Las actividades comerciales del Emisor están directamente relacionadas a la industria de la construcción y a la industria del turismo. En la industria de la construcción se compete en precio, calidad y servicio. En la industria de turismo ha tenido un crecimiento sostenido durante los últimos cinco (5) años

- Industria de la Construcción

En el 2009, el valor agregado anual de la construcción presentó un incremento conjunto de 4.5%, compuesto por la producción de mercado de obras de construcción que aumentó 4.6% y por la construcción para uso final propio que creció 0.9%.

El crecimiento del sector se debe a inversiones públicas y privadas en obras de ingeniería civil y proyectos principalmente no residenciales, que comprenden, entre otros, grandes proyectos hidroeléctricos, la ampliación del Canal de Panamá, el saneamiento de la bahía, la segunda etapa de la cinta costera, la expansión de los puertos y la ampliación y rehabilitación de infraestructura vial, que lleva adelante el gobierno.

Los indicadores más importantes vinculados a la actividad mostraron el siguiente comportamiento: el valor en los permisos de construcción crecieron en 9.4%, las obras residenciales cayeron 32.9%, las no residenciales aumentaron 72.7%, las obras civiles se incrementaron en 12% y la producción de concreto premezclado disminuyó 10.9%.

La Industria de la Construcción ha representado un promedio del 4.9% del Producto Interno Bruto (PIB) del país en los últimos cinco años, siendo en el 2009 un 5.8% del PIB. A continuación se muestra un cuadro representando el PIB anual de Panamá y la participación de la industria de la construcción:

	PIB Anual a precios del consumidor (en millones de balboas)				
	2005	2006	2007	2008 (P)	2009 (E)
Construcción	566.8	671.2	819.3	1,075.0	1,124.7
PIB Total	14,041.2	15,238.6	17,084.4	18,917.6	19,374.2
Participación	4.04%	4.40%	4.80%	5.68%	5.80%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

La actividad de construcción de obras, presentó un crecimiento anual de 4.6% alcanzando la cifra de \$1,124.7 millones en comparación con el 2008 que reportó \$1,075.0 millones. A continuación se presenta un cuadro comparativo del crecimiento porcentual del PIB versus el crecimiento porcentual del sector construcción:

	Variación absoluta				
	2005	2006	2007	2008 (P)	2009 (E)
Construcción	1.02%	18.4%	22.06%	31.2%	4.62%
PIB Total	7.19%	8.53%	12.11%	10.73%	2.41%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

De enero a diciembre 2009, los permisos para realizar construcciones, adiciones y reparaciones se elevaron en 9.4%. A continuación se presenta un cuadro comparativo del crecimiento de permisos de construcción durante los últimos cinco años:

	Permisos de construcción (en millones de \$)				
	2005	2006	2007	2008 (P)	2009 (E)
Monto	931.0	1,007.5	1,348.7	1,601.3	1,751.8
Variación porcentual	96.5%	8.2%	33.9%	18.7%	9.4%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

De enero a septiembre de 2009 el crédito hipotecario del Sistema Bancario Nacional creció 12.6% para situarse en \$6,199.0 millones. El cuadro a continuación muestra el crecimiento del crédito hipotecario desde el 2005 a 2009:

	Créditos hipotecarios (en millones de \$)				
	2005	2006	2007	2008	2009*
Monto	4,215.2	4,833.7	4,953.5	5,503.7	6,199.0
Variación porcentual	19.5%	14.7%	2.48%	11.1%	12.6%

Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá

Durante el 2009, la composición del crédito al sector construcción en el Sistema Bancario Nacional fue la siguiente: vivienda interino (57%), infraestructura (15%), comercial interino (14%) y otras construcciones (14%).

El cuadro a continuación detalla el número, importe, maduración promedio y tasa promedio de la cartera nueva del sector construcción en el Sistema Bancario Nacional de Panamá:

Año	Número	Importe (en millones de \$)	Maduración promedio	Tasa promedio
2007	7,373	\$1,054	9 meses	10.91%
2008	7,915	\$1,531	9 meses	9.94%
2009	7,093	\$1,603	9 meses	9.88%

Durante el 2009, la composición de la cartera de crédito nueva al sector construcción en el Sistema Bancario Nacional fue la siguiente: vivienda interino (54%), infraestructura (18%), comercial interino (9%) y otras construcciones (19%), tal y como se detalla a continuación:

	2007		2008		2009	
	Millones de \$	Porcentaje	Millones de \$	Porcentaje	Millones de \$	Porcentaje
Vivienda interino	\$296.8	28%	\$706.2	46%	\$871.3	54%
Local comercial	\$285.5	27%	\$135.2	9%	\$138.5	9%
Infraestructura	\$116.4	11%	\$227.8	15%	\$289.6	18%
Otras construcciones	\$356.0	34%	\$462.3	30%	\$303.8	19%
Total	\$1,054.8	100%	\$1,531.5	100%	\$1,603.2	100%

De diciembre 2008 a diciembre 2009 la morosidad de la cartera de construcción aumentó de 0.4% a 0.5%, mientras que la cartera vencida disminuyó de 2.7% a 1.9%.

Aspectos Fiscales relacionados con la Industria de construcción de viviendas

La Ley 65 de 29 de octubre de 2003 contempla que las viviendas cuyo precio oscila entre US \$25,000 y US\$62,000 tendrán derecho a un subsidio estatal hasta un 4% de la tasa de interés hipotecaria cobrada por los bancos. Igualmente, las viviendas cuyo precio sea de \$16,000 a US \$25,000 podrán obtener un 5% de subsidio de la tasa de interés y las viviendas cuyo valor sea inferior a US\$16,000 podrán recibir un subsidio de hasta 6.5% de interés.

Con la aprobación el 27 de mayo del 2008 del Programa de Apoyo al Consumidor (PAC), no sólo se amplió de US\$62,500 a US\$80,000 el valor de las viviendas que pueden beneficiarse con intereses preferenciales hipotecarios, sino que el Gobierno subsidiará el 100% de los intereses de hipotecas hasta US\$30,000. Ambas normas tendrán vigencia hasta el 2014.

Mediante el Decreto Ejecutivo No. 55 de 25 de Agosto de 2009, el Gobierno Nacional creó el “Fondo Solidario de Vivienda”, bajo la dirección del Ministerio de Vivienda, cuyo propósito es el de otorgar una ayuda financiera a las personas y familias de bajos ingresos, con el fin de que estas puedan adquirir viviendas propias nuevas. La creación de este programa implica un estímulo para la construcción de viviendas nuevas dirigidas a un sector específico de la sociedad. El programa consiste en otorgar una ayuda financiera de hasta cinco mil Balboas (B/.5,000.00) por familia, suma esta que sólo puede ser utilizada como abono al precio de venta de una vivienda.

En términos generales, los requisitos para poder optar por la ayuda financiera bajo el Fondo Solidario de Vivienda, son los siguientes: (i) el solicitante no puede ser propietario de vivienda alguna; (ii) los ingresos mensuales familiares no pueden ser mayor de Ochocientos Balboas (B/.800.00); (iii) la vivienda a ser adquirida debe ser nueva y cumplir con las especificaciones de área cerrada de construcción y diseño establecidas en el Decreto Ejecutivo 55; y (iv) el precio de venta de la vivienda no puede ser mayor de Treinta Mil Balboas (B/.30,000.00).

Otras normas de carácter tributario que de alguna manera inciden en la industria de la construcción, se refieren a la exoneración temporal del pago de impuesto de inmuebles sobre las mejoras que se construyan a partir de ciertas fechas. Tal exoneración constituye un incentivo para promover la industria de la construcción. El período de la exoneración se determina con base en el valor y destino de las mejoras, de la siguiente manera: mejoras cuyo permiso de construcción se expida a partir del 1 de septiembre de 2005, basado en los siguientes parámetros:

- (i) Valor de mejoras destinadas a vivienda hasta US\$100,000: 15 años
- (ii) Valor de mejoras destinadas a vivienda desde US\$100,000 hasta US\$250,000: 10 años
- (iii) Valor de mejoras que excedan de US\$250,000: 5 años

- (iv) Otras mejoras (comerciales, industriales, agroindustriales, entre otras), independientemente de su valor: 10 años

Principales Competidores

Los principales competidores del Emisor varían dependiendo del tipo de producto:

- (i) Costos bajos: Provienda
- (ii) Costos medio-bajo: Constructora Suárez, Benhabitat, Grupo Lefevre, ADCO y The Group
- (iii) Apartamentos: Grupo Pro, Haus, Grupo Vivir, Icon, Petros y Megaliving
- (iv) Duplex: Casa Grande, Shahnis y Ventaviv

- Industria del Turismo

De acuerdo a la Contraloría General de la República de Panamá, la industria de Hoteles y Restaurantes ha representado un promedio del 2.82% del Producto Interno Bruto en los últimos cinco años, siendo en el 2009 un estimado de 2.80%.

A continuación se muestra un cuadro representando el PIB del 2005 al 2009 de Panamá y la participación de la industria de Hoteles y Restaurantes:

	PIB Anual a precios del consumidor (en millones de balboas)				
	2005	2006	2007	2008 (P)	2009 (E)
Hoteles y restaurantes	386.1	433.2	494.9	531.9	542.7
PIB Total	14,041.2	15,238.6	17,084.4	18,917.6	19,374.2
Participación	2.75%	2.84%	2.90%	2.81%	2.80%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

La actividad de Hoteles y Restaurantes presentó un crecimiento anual de 2.03%, de \$531.9 millones en el 2008 a \$542.7 millones en el 2009. Esto se compara con el crecimiento anual de 7.48% registrado del 2007 al 2008.

A continuación se muestra un cuadro comparativo del crecimiento porcentual del PIB versus la industria de Hoteles y Restaurantes, durante los años 2007-2009:

	Variación absoluta	
	2007-2008	2008-2009
PIB Total	10.73%	2.41%
Hoteles y restaurantes	7.47%	2.03%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

Durante el período enero-noviembre del 2009 llegaron a Panamá 3.121,000 pasajeros residentes en el exterior, lo cual representa un aumento de 8.9% con respecto al mismo período en el año

anterior. Por tal motivo, el gasto de los turistas aumentó en 3.3%. Adicionalmente, la ocupación habitacional durante el período fue de 57.7%.

A continuación se muestran los principales indicadores económicos del sector Hoteles y Restaurantes para los períodos enero-noviembre 2007, 2008 y 2009:

Detalle	Unidad de medida	Período: Enero-Noviembre		
		2007	2008	2009
Entrada de pasajeros residentes en el exterior				
Total de pasajeros	Miles de personas	2,462	2,865	3,121
Gastos efectuados, total	Miles de balboas	1.068,233	1.277,905	1.319,803
Hoteles				
Habitaciones al final del período	Unidades	5,722	5,789	5,765
Pernoctaciones durante el período	Promedio diario	6,007	6,802	5,965
Ocupación habitacional durante el período	Porcentaje	65.7	66.7	57.7
Pernoctaciones durante el período	Promedio diario	3,750	3,852	3,319

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

A lo largo del 2009, la industria del turismo en el mundo enfrentó un gran número de desafíos, tales como la crisis económica mundial, la crisis de crédito, el aumento del desempleo y la pandemia de gripe. De acuerdo a la Organización Mundial del Turismo (OMT), las llegadas turísticas internacionales disminuyeron 7% a nivel mundial entre enero y agosto de 2009. Dicha tasa de disminución se ha aliviado recientemente. Debido a este “alivio” y a los datos económicos más recientes, la OMT prevé una disminución del 5% en llegadas turísticas internacionales durante todo el año 2009. Para el 2010 se espera un crecimiento moderado.

Los resultados para los primeros ocho meses de 2009 muestran que las llegadas turísticas internacionales disminuyeron en todas las regiones del mundo, excepto en África. Europa, Oriente Medio y las Américas fueron las regiones más afectadas. Asia y el Pacífico (-5%) muestran signos de mejoría con el crecimiento positivo registrado en agosto. En las Américas (-7%) el crecimiento es negativo aún. El Oriente medio (-8%) ya experimentó un cambio al crecimiento positivo entre junio y septiembre. África creció (+4%) durante el período en mención.

Tomando en consideración el desempeño del turismo a nivel mundial y el gran número de desafíos enfrentados por dicha industria durante el año 2009, el aumento de entrada de pasajeros residentes en el exterior a Panamá (+8.9%) es sobresaliente. Factores tales como el crecimiento sostenido de la inversión extranjera directa, el crecimiento económico en años recientes, diversos programas de obras públicas y aumentos del ingreso real y el empleo podrían contribuir al desempeño positivo de la industria del turismo en Panamá.

Adicionalmente, de acuerdo a la OMT, el crecimiento de la economía y el turismo están siendo impulsados por los mercados emergentes. Si bien los mercados desarrollados continuarán como

los primeros destinos mundiales, el crecimiento más rápido de los mercados emergentes confirma el potencial del turismo para el mundo en desarrollo.

Aspectos Fiscales de la Industria de Turismo

A partir de los años 90, los Gobiernos de turno han adoptado medidas legales para impulsar y promover el desarrollo de las actividades turísticas en la República de Panamá. Uno de los aspectos importantes de estas leyes ha sido el de los incentivos fiscales. Dentro de los últimos 25 años las leyes más importantes para la promoción de las actividades turísticas han sido la Ley 8 de 1994 “por la cual se promueven las actividades turísticas en la República de Panamá” y la ley 58 de 28 de diciembre de 2006 “que establece incentivos fiscales para promover las actividades turísticas en la República de Panamá y modifica un artículo de la Ley 8 de 1994”

Entre las actividades turísticas promocionadas bajo las leyes antes citadas están las dedicadas a la construcción y equipamiento de establecimientos de alojamiento público turístico bajo las modalidades de hotel, apartahotel, cabañas o bugalow.

Para aquellas empresas dedicadas a la construcción, equipamiento y rehabilitación de establecimientos de alojamiento, las leyes contemplan una serie de beneficios fiscales que incluyen la exoneración del pago de varios impuestos tales como el impuesto sobre la renta; de importación; de inmueble; de muellaje; y sobre el capital.

Principales Competidores

En atención a la ubicación de los hoteles propiedad del Emisor, los principales competidores del Emisor dentro de la República de Panamá pueden ser aquellos hoteles ubicados en la ciudad de Panamá y Bocas del Toro.

Entorno Económico

De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística y Censo, durante el 2009 la producción de bienes y servicios de la economía panameña, medida a través del PIB, presentó un crecimiento de 2.4%, respecto al año anterior. El PIB valorado a precios constantes de 1996 registró un monto de \$19,374.2 millones, que corresponde a un incremento anual de \$456.6 millones.

La situación económica internacional impactó el comportamiento de algunas de las categorías de actividad económica, las cuales reflejaron crecimientos negativos. Se trata, fundamentalmente de las actividades relacionadas con el sector externo, con excepción en la exportación de camarones. Entre éstas destacan las siguientes: los puertos, el transporte aéreo, el turismo, el Canal de Panamá, la Zona Libre de Colón y las exportaciones de frutas no tradicionales.

No obstante lo anterior, en el sector interno las siguientes actividades presentaron un desempeño positivo: producción agropecuaria, cría de ganado vacuno y aves de corral; minas y canteras, construcción, electricidad y agua, comercio al por menor, restaurantes, telecomunicaciones, enseñanza, salud privada y otros servicios comunitarios.

El PIB para el cuarto trimestre mostró un comportamiento positivo de 3.5%.

A continuación, se presenta la evolución de las distintas actividades económicas en el 2009:

- Agricultura, ganadería, caza y silvicultura:

El valor agregado de este sector registró una disminución de 8.6%, debido al desempeño negativo del cultivo de rubros como el arroz que disminuyó en 4.8%, por efecto del descenso en las superficies sembradas y cosechadas; y de la caída en la cría de ganado porcino, que se redujo en 8.9%.

La producción de frutas diversas decreció debido a una menor producción de melón y sandía. Las otras frutas transables en el resto del mundo confrontaron problemas de mercadeo, falta de financiamiento y principalmente climatológicos. De éstas, disminuyeron en su exportación el banano en 29.7%, el melón en 74.5% y la sandía en 58.9%.

La actividad ganadera presentó un buen desempeño, al crecer el valor agregado del ganado de ceba y lechero en 7.8% y 3.4%, respectivamente. La producción de aves de corral aumentó en 7.0%.

La actividad silvícola creció 1.9%, como consecuencia de un aumento de los permisos comunitarios y de subsistencia.

En el cuarto trimestre, la actividad del sector presentó crecimiento de 0.3%.

- Pesca:

La actividad pesquera registró una disminución en su valor agregado de 2.9%, por la menor exportación de productos del mar, exceptuando el camarón. Este desempeño se vio compensado por una mejor operación de la pesca artesanal.

Para el cuarto trimestre, esta categoría mostró un comportamiento positivo, con un aumento de 4.2%.

- Explotación de minas y canteras:

Esta actividad mostró un crecimiento en su valor agregado de 4.9%, explicado por el incremento en la utilización de material básico, principalmente proveniente de las extracciones de piedra y arena, insumidas por la industria de la construcción.

Esta categoría presentó al cuarto trimestre una caída de 1.6%.

- Industrias manufactureras:

Esta categoría registró una disminución de 0.3% en su valor agregado comparado con el año anterior. Esta leve caída es reflejo de una disminución en la elaboración del azúcar, fabricación de papel, de sustancias y productos químicos y de productos minerales no metálicos, entre otras.

Cabe destacar que algunas actividades mantuvieron su ritmo de crecimiento a lo largo del año, como lo son: producción de carne y productos cárnicos, elaboración de otros productos alimenticios, elaboración de bebidas malteadas y malta, elaboración de bebidas no alcohólicas; embotellado de aguas minerales, edición de periódicos, revistas y publicaciones periódicas, y fabricación de productos metálicos para uso estructural.

Durante el cuarto trimestre, esta categoría registró un crecimiento de 0.3%.

- Electricidad, gas y agua:

El valor agregado del sector creció en 7.1%, como resultado del crecimiento de la generación de electricidad en 7.6%, dado el incremento de la energía térmica, favorecido por la entrada en el mercado de nuevas generadoras térmicas. A su vez, se vio afectado parcialmente por la menor generación de energía hidráulica.

La facturación de agua potable, por su parte, aumentó en 2.6%, comparado con similar período del año anterior.

En el cuarto trimestre, el suministro de electricidad y agua, presentó un crecimiento de 3.6%.

- Construcción

El valor agregado anual de la construcción presentó un incremento conjunto de 4.5%, compuesto por la producción de mercado de obras de construcción que aumentó 4.6% y por la construcción para uso final propio que creció 0.9%.

El crecimiento del sector se debió a la ejecución de inversiones públicas y privadas en obras de ingeniería civil y proyectos, principalmente no residenciales, que comprenden entre otros, grandes proyectos hidroeléctricos, la ampliación del Canal de Panamá, el saneamiento de la bahía, la segunda etapa de la cinta costera, la expansión de los puertos y la ampliación y rehabilitación de infraestructura vial, que lleva adelante el gobierno.

Los indicadores más importantes vinculados a la actividad, mostraron el siguiente comportamiento: el valor declarado en los permisos de construcción decreció en 9.4%, el de obras residenciales cayó 32.9%, el de no residenciales aumentó en 72.7%; las obras civiles se incrementaron en 12.0% y la producción de concreto premezclado disminuyó 10.9%.

Durante el cuarto trimestre, la industria de la construcción presentó una disminución de 1.7%.

- Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos:

El valor agregado del comercio total disminuyó en 3.7%, en donde el comercio mayorista presentó un comportamiento negativo de 0.1%, explicado por la disminución en las ventas de materias primas agropecuarias, alimentos, bebidas y tabaco, combustibles y materiales de construcción; y el comercio al por menor registró un crecimiento de 3.1% efecto de la mayor demanda de alimentos, bebidas, productos textiles, prendas de vestir, y artículos y equipo doméstico.

La actividad comercial en la Zona Libre de Colón reportó una caída de 9.2%, explicada en parte, por la crisis económica y financiera internacional y por las restricciones de algunos de los principales clientes suramericanos, como en el caso de Colombia, Ecuador y Venezuela.

Durante el cuarto trimestre, las actividades en su conjunto alcanzaron un crecimiento de 6.5%.

- Hoteles y Restaurantes:

A pesar de la crisis económica mundial, la crisis de crédito, el aumento del desempleo y la pandemia de gripe, el sector mostró un crecimiento en su valor agregado de 2.0%, favorecido por el desempeño de los servicios de restaurantes que aumentaron en 4.3%. Por su parte la actividad hotelera mostró una variación de -0.9%, a causa del menor número de las pernoctaciones registradas en la República, y la disminución de la entrada de turistas durante el período.

Para el cuarto trimestre de 2009, la categoría mostró un crecimiento de 6.3%.

- Transporte, almacenamiento y comunicaciones:

El valor agregado de estas actividades económicas cerró el año con un crecimiento de 8.3%, impulsado por las empresas de telecomunicaciones, que presentaron un crecimiento de 38.5%, principalmente por el incremento en el uso de celulares prepago y de contrato, servicios de Internet y llamadas internacionales.

El sector portuario presentó una disminución de 9.0%, afectado por el menor movimiento de contenedores, que decreció en 8.8%. Además, presentaron caídas la carga general y la importación de autos.

Las operaciones del Canal de Panamá disminuyeron en 10.5%, principalmente por las actividades secundarias como los servicios a naves que mostraron una disminución en el sistema de reservaciones, debido a una menor utilización de cupos y subastas.

El valor agregado del transporte regular por vía aérea reportó una baja de 3.7%, como efecto de la disminución de entrada y salida de pasajeros registrados en el Aeropuerto Internacional de Tocumen.

Durante el cuarto trimestre esta categoría económica presentó un aumento de 9.6%.

- Intermediación financiera:

El valor agregado de la categoría presentó una disminución de 2.2%, debido a la caída de la actividad bancaria. Contribuyó a este comportamiento la banca de licencia general, que decreció en 11.6%, debido a que las comisiones por servicios bancarios disminuyeron. Sin embargo, la banca de licencia internacional mostró una dinámica positiva con un crecimiento de 29.7%.

Cabe mencionar, que los auxiliares de la intermediación financiera, mostraron un desempeño positivo durante el período, impulsados por la actividad de financiación de seguros.

Para el cuarto trimestre, la categoría mostró una disminución de 8.7%.

- Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler:

Esta categoría mostró un incremento global anual de 3.8%, en donde la actividad inmobiliaria de uso final propio (propiedad de vivienda), se incrementó en 9.0%, favorecida por el impulso de las edificaciones en años previos.

Por su parte, la actividad inmobiliaria y otros servicios de mercado, presentó una disminución de 4.6%, debido a los ajustes de la política crediticia, el desmejoramiento del mercado inmobiliario externo y el impacto de la ley de incentivos fiscales, entre otras causas. Otras actividades que mostraron desempeños positivos fueron: alquiler de maquinaria, publicidad, contabilidad y asesoramiento empresarial, limpieza de edificios y servicios fotográficos.

En el cuarto trimestre la actividad inmobiliaria y otros servicios de mercado, registraron una caída de 3.2% y la propiedad de vivienda aumento de 8.6%.

- Enseñanza privada:

Esta actividad presentó un incremento de 5.3%, impulsado por el aumento en el número de matrículas de educación superior y de enseñanza secundaria de formación general.

La categoría mostró un crecimiento similar de 5.3%, durante el cuarto trimestre de 2009.

- Actividades de servicios sociales y de salud pública:

El valor agregado de esta categoría, creció en 3.0%, por el aumento en la actividad de clínicas privadas, médicos, odontólogos y enfermeras.

Durante el cuarto trimestre estas actividades mostraron un crecimiento de 6.4%.

- Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios:

El valor agregado para esta categoría de actividad económica creció 4.5%. Los servicios de producción y distribución de filmes y videocintas, actividades de radio y televisión, y otras actividades de entretenimiento, crecieron en 7.7%.

Las Otras actividades de servicio que comprenden los servicios de lavado y limpieza, servicios de belleza, funerarias y otras de servicios, reportaron una caída de 0.2%.

Las actividades del hipódromo y casino contribuyeron positivamente, al aumentar 34.6% y 7.2%, respectivamente.

Para el cuarto trimestre, esta categoría presentó un incremento de 4.2%.

- Gobierno general:

El valor añadido por el Gobierno General creció 2.4%, al registrar aumento de empleos en el Gobierno Central (Ministerios de Educación y Gobierno y Justicia), y en las Instituciones Públicas Descentralizadas, tales como: la Universidad Tecnológica, Autoridad de Aduanas, y la Caja de Seguro Social.

Durante el cuarto trimestre, el sector creció en 1.0%.

- Servicios domésticos:

La prestación de servicios domésticos a hogares, registró una caída de 1.0%, fundamentalmente en el área metropolitana.

Durante el cuarto trimestre, la actividad mostró una caída de 1.8%.

- Otros componentes:

Entre los otros componentes relevantes del PIB, están los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI), asignados al consumo intermedio de actividades productivas internas, que reflejaron un aumento de 6.6%. Por otro lado, los impuestos a los productos netos de subvenciones presentaron un incremento de 6.4%, que corresponde al aporte de los impuestos sobre los productos a través de los derechos de importación, el ITBMS (IVA), los otros impuestos sobre la producción y las subvenciones, que variaron en -5.2%, 8.0%, 3.4% y -27.1%, respectivamente, como consecuencia de la menor importación de productos y de la actividad económica en general.

Para el cuarto trimestre de 2009, el SIFMI reflejó un crecimiento de 5.9%; por su parte, los impuestos a los productos netos de subvenciones crecieron en 1.1%.

El IPC Nacional Urbano registró un incremento de 2.4% para el 2009 con respecto al 2008 por incrementos en las siguientes divisiones: muebles, equipo del hogar y mantenimiento rutinario de la casa 6.3%; alimentos y bebidas, 5.8%; bienes y servicios diversos 5.5%; salud 3.3%; enseñanza de 2.6%; vestido y calzado 2.4% y esparcimiento, diversión y servicios de cultura 1.6%. No obstante, las divisiones de vivienda, agua, electricidad y gas, y transporte registraron disminuciones de 7.4% y 2.8%, respectivamente.

La tasa de desempleo total en el 2009 incrementó en 1.0 punto porcentual, pasando de 5.6% en el 2008 a 6.6% en el 2009. El desempleo abierto a nivel de la República de Panamá es el que más influye sobre la tasa de desempleo total. La evolución de desempleo abierto reflejó en el año 2009 un incremento de 1.0 puntos porcentuales al pasar de 4.2% en el 2008 a 5.2% en el 2009. En lo referente a la participación de la población económicamente activa, se observa un aumento importante con relación a agosto del 2008, ya que esta tasa pasó en el período en mención de 63.9% (1.505,930 personas) a 64.1% (1.541,904 personas). De acuerdo a la Encuesta de Hogares el 58.9% de la población ocupada tiene un empleo pleno, el 26.8% tiene un empleo a tiempo parcial, y el 14.3% está subempleada. El análisis del subempleo registró una tasa de subempleo por insuficiencia de horas (subempleo visible) de 2.3%, y una tasa de subempleo por insuficiencia de ingresos (subempleo invisible) de 12.0%. Los resultados de la Encuesta revelaron la existencia de 485,282 empleos informales no agrícolas, lo que al relacionarse con la población ocupada generó una tasa de 42.1%; o sea, que aproximadamente 42 de cada cien ocupados tuvo un empleo informal.

El mayor desafío de la administración gubernamental de Panamá es la equidad social. Por tal motivo, entre los principales objetivos del Gasto Social estuvieron: el fortalecimiento de programas para combatir la pobreza, elevar la productividad de las poblaciones pobres y vulnerables del país, y el mejoramiento de la calidad educativa y de vida.

Fitch Ratings, Standard & Poor's y Moody's, elevaron la calificación de la deuda soberana de Panamá en marzo, mayo y junio de 2010, respectivamente, dándole grado de inversión. Los aumentos en las calificaciones reflejan el mejoramiento sostenible en las finanzas públicas, soportadas por las recientes reformas tributarias, así como la resistencia de la economía a la crisis financiera mundial y a la recesión asociada con ésta. Pese a que el crecimiento económico se desaceleró hasta 2.4% en 2009 desde 10.7% en 2008, Panamá presentó uno de los crecimientos más altos de Latinoamérica y entre sus pares calificados en la categoría "BBB". Así mismo, el deterioro fiscal fue moderado, especialmente al medirse por estándares internacionales, mientras que la relación de deuda gubernamental/PIB se estabilizó en un nivel cercano a 45%.

Un crecimiento sostenido de la inversión, apoyado en mayores niveles de ahorro local, así como por flujos de inversión extranjera directa, ha soportado el fuerte crecimiento económico en los años recientes, mientras que los aumentos del ingreso real y el empleo impulsarían el consumo en el horizonte de la calificación. El proyecto de expansión del Canal de Panamá y otros programas de obra pública también aumentarán el producto potencial del país y las tasas de crecimiento sostenible. Sin embargo, una continua disciplina fiscal, un efectivo manejo de los activos del gobierno y del programa de inversión pública, así como también la expansión del Canal serán necesarios para asegurar que la perspectiva de la economía y de las finanzas públicas permanezca positiva.

El PIB per capita de Panamá, los indicadores de desarrollo humano y gobernabilidad, así como también el estable sistema financiero, soportan la calificación del soberano de "BBB-". Adicionalmente, la dolarización soporta el sólido historial de estabilidad macroeconómica que compara favorablemente con sus pares, como lo evidencia su extendido período de alto crecimiento y baja inflación.

Aunque los ratios de deuda bruta de Panamá permanecen en niveles elevados en comparación con sus pares calificados de la categoría “BBB”, su régimen de dolarización oficial, su favorable perfil de amortización y los considerables activos financieros e inmobiliarios del gobierno, compensan dicha debilidad. La consolidación fiscal y un vigoroso crecimiento redujeron el ratio de deuda gubernamental / PIB hasta un estimado de 45% el año pasado, desde un máximo de 70% en 2004. Bajo supuestos conservadores de un déficit fiscal de 1% del PIB y de un crecimiento promedio de 5%, el ratio de deuda gubernamental/PIB convergerá con la actual mediana de 10 años en la categoría “BBB” de 35% a más tardar en 2014. Adicionalmente, la deuda neta gubernamental que representa 29% del PIB, está en línea con la mediana de 10 años de la categoría “BBB”. Dada la moderada carga de deuda y la proyección de Fitch que el déficit del sector público no-financiero se mantenga cerca del 1% del PIB, las necesidades de financiamiento del gobierno permanecen en un nivel manejable, estimado en 2.6% del PIB en el presente año, uno de los niveles más bajos entre los países con calificación “BBB”, dándole adicional soporte a la calidad crediticia del país.

Si bien la relación de deuda soberana externa neta a ingresos de la cuenta corriente permanece en un elevado 22.5% en comparación con la mediana de 10 años del resto de sus pares de -8.1% en 2009, esto refleja parcialmente el régimen monetario del país en donde las autoridades técnicamente no mantienen reservas internacionales. Sin embargo, el nivel total de endeudamiento externo de la economía es muy bajo; la deuda neta es equivalente a menos del 2% del PIB, el cual es sustancialmente menor que la mediana de 10 años de sus pares “BBB” que se ubica en alrededor de 10%.

Principales mercados en que compete

El Emisor se dedica al desarrollo de urbanizaciones y a la construcción de viviendas individuales y tipo dúplex en los Distritos de Panamá, San Miguelito, Arraiján, La Chorrera y Las Cumbres. En ocasiones el Emisor ha construido edificios de condominios y desarrollado proyectos urbanísticos en otras áreas como es el proyecto urbanístico desarrollado en la Ciudad de Santiago de la Provincia de Veraguas. Actualmente cuenta con 12 proyectos, entre viviendas y apartamentos, y una gran variedad de modelos.

Entre los proyectos de viviendas que desarrolla el emisor podemos mencionar: Hyde Park, Mirador del Lago, Mallorca Park, Quintas del Lago, Quintas de San José, Valles del Lago, Cumbres del Norte, Santa Rita, Santa Isabel, Condado Real, PH Madeira y PH Parque de la Siesta.

Las construcciones de viviendas que realiza el Emisor se encuentra en los niveles económicos bajos y medios. El cliente ha incursionado en el desarrollo de viviendas con precio de venta superiores a los \$80,000.

Adicionalmente, el emisor compete en la venta y alquiler de equipo de construcción, en el desarrollo del negocio de hotelería y el alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.

La información sobre los resultados de cada segmento se incluye a continuación:

Ventas de Bienes y Servicios			
	2007	2008	2009
Vivienda	\$49,534,275	\$39,616,993	\$46,195,311
Equipos	\$16,002,658	\$17,355,130	\$11,456,974
Hoteles	\$4,532,972	\$7,212,139	\$7,281,009
Locales Comerciales	\$195,054	\$195,029	\$204,566
Consolidados	\$70,264,959	\$64,379,291	\$65,137,860

Utilidad Neta			
	2007	2008	2009
Vivienda	\$4,884,887	\$2,190,023	\$3,728,130
Equipos	\$2,001,082	\$1,021,482	-\$1,102,984
Hoteles	\$1,051,011	\$1,092,349	\$987,932
Locales Comerciales	\$54,207	\$76,729	\$79,503
Consolidados	\$7,991,187	\$4,380,583	\$3,692,581

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

El negocio principal de la solicitante es el desarrollo y venta de viviendas. Por tal motivo las estaciones climáticas afectan las operaciones del Emisor de la siguiente manera:

- Los trabajos correspondientes a movimiento de tierras e infraestructura, tales como calles, construcción del sistema de alcantarillado, planta de tratamiento de aguas negras, e instalación de tuberías pluviales y sanitarias, se realizan durante el verano, el cual inicia a mediados de diciembre y culmina a finales de mayo. La ejecución de este tipo de trabajos es complicada durante el invierno, motivo por el cual sólo se realizan en dicha época cuando es absolutamente necesario.
- La construcción de viviendas se realiza tanto en verano como en invierno. Durante el invierno el ritmo de construcción es satisfactorio, a pesar de las lluvias, con excepción de los meses de octubre y noviembre, cuando las lluvias son más intensas. Durante dichos meses la construcción continúa, evitando iniciar trabajos de fundación de nuevas viviendas.

Los bienes más importantes para la actividad principal del Emisor son los terrenos sobre los cuales pueda desarrollar sus proyectos y urbanizaciones. El proceso de adquisición de dichos terrenos demora por lo menos un año desde que se identifica de necesidad de adquisición hasta que se cierra la compraventa. El Emisor planifica la necesidad de adquirir terrenos con tres años de anticipación y procura mantener un inventario que le permita desarrollar urbanizaciones durante los próximos siete años. Actualmente, el Emisor dispone de terrenos para desarrollar proyectos durante los próximos diez años. Los precios de los terrenos varían de acuerdo a la ubicación, demanda y el entorno económico.

Las materias primas requeridas para el desarrollo de los proyectos de construcción son cemento, bloques, acero, láminas metálicas, láminas de fibrocemento, revestimiento de pisos y paredes, ventanas, marcos y puertas, entre otros. Los materiales cuyos precios están sujetos a mayor

volatilidad son el acero, cemento y derivados de los mismos. Actualmente, el precio del acero es el que presenta mayores fluctuaciones debido a su dependencia de la oferta y demanda internacional. En relación con el cemento, se pronostica un aumento en el precio del mismo como resultado del aumento de la demanda que generará el proyecto de ampliación del Canal de Panamá y el inicio de los proyectos de infraestructura presupuestados por el Gobierno en su plan quinquenal.

Los canales de mercado empleados por la solicitante son medios de comunicación masiva en general tales como periódicos, radio, revistas, televisión, vallas publicitarias, volantes, entre otros. Adicionalmente participa, organiza y planifica ferias dirigidas a la promoción de la construcción y la vivienda. El método de venta es el siguiente: una vez el cliente toma la decisión de comprar una de las soluciones de vivienda, debe realizar un pago con el fin de separar la misma. Los ejecutivos de venta proceden a realizar los trámites requeridos para lograr que alguna institución de financiamiento hipotecario otorgue un crédito al cliente. Dependiendo del monto aprobado, el cliente debe pagar al Emisor la diferencia, la cual normalmente se reconoce como un abono inicial. Las ventas son consideradas al contado a pesar de que el cobro de las mismas demora algunos meses como producto del proceso de construcción. Esto se debe a que una vez el producto es terminado, entregado y traspasado legalmente al comprador, la institución financiera procede a cancelar el saldo remanente.

La industria de la construcción en Panamá está sujeta a regulaciones públicas que abarcan desde temas de permisos o licencias para operar, hasta temas ambientales. Se considera que las regulaciones públicas de más relevancia en esta industria son aquellas relacionadas a temas ambientales, normas técnicas de seguridad de construcción y normas de zonificación. En materia de medio ambiente, las normas exigen que previo a cualquier obra, sea necesario elaborar por medio de profesionales calificados, estudios de impacto ambiental, en los cuales se deben explicar los posibles efectos que la obra y sus trabajos de construcción puedan causar, así como las acciones que se tomarán para mitigar los impactos o efectos. Dependiendo del tipo o naturaleza de la obra de que se trate, el procedimiento establecido por las normas ambientales, exige la publicación en medios de comunicación de un resumen del estudio de impacto ambiental, y de consultas públicas. Todo el proceso ambiental es manejado a través de la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), entidad estatal autónoma.

En materia de zonificación, las normas son dictadas principalmente por el Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial. Las normas de zonificación establecen el uso de suelo, imponiendo limitaciones relacionadas con temas tales como densidad, altura, números de estacionamiento, áreas verdes y uso de la edificación. También existen normas públicas sobre el cambio de uso de suelo o zonificación. La entidad reguladora de estas normas es el Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial.

En materia de seguridad, las principales normas son adoptadas y supervisadas por la Oficina de Seguridad del Cuerpo de Bomberos.

Restricciones monetarias

No existen en la República de Panamá legislaciones, decretos o regulaciones que puedan afectar la importación o exportación de capital, incluyendo la disponibilidad de efectivo o equivalentes de efectivo para el uso del Emisor, la remisión de dividendos, intereses u otros pagos a tenedores de los valores del Emisor que no sean residentes, ni la libre convertibilidad de divisas, entre otros.

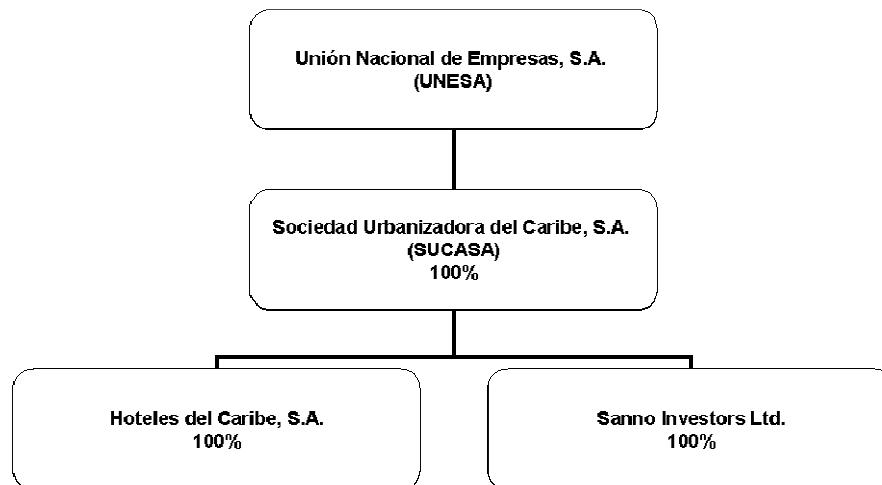
Litigios legales

En octubre 2007 el Emisor fue notificado de una demanda presentada en su contra por la sociedad Promotor of Real Estate Developments, S.A., (PRORED) y el Sr. Harmodio Arias Dávalos, por la suma de \$5.000,000.00., por supuestos daños y perjuicios, la cual se lleva a cabo en el Juzgado Cuarto de Primer Circuito Panamá, ramo civil. En la acción judicial se reclaman supuestos daños y servicios causados por una demanda presentada anteriormente por el Emisor contra los demandantes, prohibiéndoles la utilización del término “TUCASA” en la promoción de sus viviendas. En opinión del Emisor el uso de dicho término confundía a los posibles compradores de viviendas con la marca “SUCASA”, que es la utilizada para promocionar la venta de viviendas del Emisor. La demanda interpuesta por el Emisor fue fallado en su contra, pues el Tribunal consideró que la palabra “casa” es un nombre genérico cuyo uso no es exclusivo de ninguna empresa. En la opinión de los abogados del Emisor, la demanda instaurada por el Sr. Harmodio Arias Dávalos y Promotor of Real Estate Developments, S.A. no tiene mérito ni fundamento jurídico, ya que el Emisor actuó de buena fe al interponer las acciones legales contra la empresa Promotor of Real Estate Developments, S.A. La demanda interpuesta contra el Emisor está en proceso de trámite.

Sanciones administrativas

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

D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA



El Emisor es una subsidiaria cien por ciento de propiedad de la empresa denominada Unión Nacional de Empresas, S.A. Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias se incluye dentro de los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A., y subsidiarias, que incluyen las siguientes empresas: Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Caribbean Franchise Development Corp. y otras subsidiarias no Operativas. Este grupo de empresas se dividen en dos grandes grupos: Hospitalidad (hoteles y restaurantes) y Tradicional (construcción de viviendas y otros). Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. se incluye en el grupo Tradicional, y es la encargada de la construcción, promoción y ventas de viviendas, alquiler y venta de equipos pesados y livianos, servicio de hotelería, venta y alquiler de locales comerciales. Hoteles del Caribe, S.A. y Sanno Investors Ltd., ambas subsidiarias de Sociedad Urbanizadora, S.A., se incluyen en el grupo Hospitalidad, y se dedican a la actividad de servicio de hotelería.

E. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO

Los principales activos fijos del Emisor son los siguientes:

- Construcción y venta de viviendas: tiene a su haber las instalaciones de SUCASA Casa Matriz ubicado entre Calle 50 y Vía España, y equipos, livianos y chicos para la construcción de viviendas.
- Alquiler y venta de equipo: sus principales activos son las instalaciones de COAMCO ubicados en Cerro Viento donde opera la casa matriz de dicha unidad de negocios. Además es dueña de equipos pesados, livianos y chicos de construcción para venta y alquiler.
- Servicio de hotelería: su principal activo son las instalaciones del Hotel Country Amador, además del nuevo hotel "Playa Tortuga" ubicado en Isla Colón en Bocas del Toro.
- Locales comerciales: tienen en su haber principalmente los locales comerciales de los Portales, Cerro Viento, ubicados en Cerro Viento; y locales comerciales ubicados en las urbanizaciones de vivienda de los Nogales en Mañanitas y la Siesta en Tocumen.

Al 31 de diciembre de 2008 los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo ascienden a \$28.799,038, tal y como se detalla a continuación:

Terrenos	\$1,437,096
Casas modelos	\$119,027
Edificios y mejoras	\$15,150,655
Maquinarias y equipos	\$8,750,244
Mobiliarios y equipos de hotel	\$1,680,397
Mobiliarios y equipos de oficina y otros	\$1,661,619
Total	\$28,799,038

En la actualidad, el Emisor tiene constituidos dos fideicomisos de garantía en cuyo favor ha constituido hipotecas y anticresis sobre varios bienes inmuebles de su propiedad. Estos

fideicomisos de garantía se han constituido para garantizar el cumplimiento de las obligaciones a cargo del emisor derivadas de los valores que corresponden a la oferta pública de Bonos por \$7,500,000.00 aprobada mediante resolución CNV 284-05 y de Bonos por \$12,000,000.00 aprobada mediante resolución CNV 21-04. El fiduciario en ambos fideicomisos es BG Trust, Inc. El detalle de la composición de estas garantías está explicado en los respectivos documentos de fideicomiso que reposan a disposición del público en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores.

F. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC.

El Emisor cuenta con un departamento de Investigación y Desarrollo con el objetivo de mantener el 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. El Emisor es titular de la franquicia Hotel Country Inn & Suites, y representa líneas de equipos pesados y livianos tales como: Fiori, Dressta, Piccini, Amman, Robin, Multiquip, Palfinge, Randon, JCB, Renault Trucks, Linde y Haulotte.

G. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

Construcción

Según datos de la Contraloría General de la República, el sector construcción ha sido uno de los principales motores de crecimiento de la economía panameña en los últimos años. Para el 2009, el sector construcción contribuyó \$1,124.7 millones al PIB anual de la República de Panamá, con un crecimiento en términos reales de 4.6%. Este crecimiento se atribuye especialmente a inversiones públicas y privadas en obras de ingeniería civil y proyectos principalmente no residenciales, que comprenden, entre otros, grandes proyectos hidroeléctricos, la ampliación del Canal de Panamá, el saneamiento de la bahía, la segunda etapa de la cinta costera, la expansión de los puertos y la ampliación y rehabilitación de infraestructura vial, que lleva adelante el gobierno.

Se espera que el crecimiento del sector construcción disminuya en los próximos años. Ésta desaceleración estará parcialmente contrarrestada por el desarrollo de algunos proyectos de magnitud como lo es la expansión del Canal de Panamá (en proceso), el potencial desarrollo de una refinería en el Pacífico de Chiriquí, y el desarrollo de dos islas artificiales cerca de la costa de Punta Pacífica, entre otros.

El factor principal que puede afectar el desarrollo de la industria de la construcción es el aumento en el precio de los insumos. En los últimos años, como resultado del boom inmobiliario, el precio de algunos insumos ha aumentado considerablemente. Recientemente, esta tendencia de aumento de precios se ha invertido parcialmente, debido a la disminución de los precios

internacionales de los “commodities”. Esto ha traído como consecuencia una disminución en el precio de algunos insumos (i.e. acero, combustibles, aluminio, etc.) Sin embargo, existen otros productos que no han revertido su tendencia (i.e. cemento, arena).

No existen datos confiables publicados acerca de los precios de los inmuebles. Por lo tanto, no podemos mostrar analíticamente las tendencias recientes en cuanto al precio de los inmuebles en general en la República de Panamá.

Turismo

De acuerdo a la Organización Mundial del Turismo de las Naciones Unidas, la demanda turística depende de diversos factores:

- Situación económica de los países avanzados: cuando la economía crece, aumenta el dinero disponible de la población, y parte importante de este dinero disponible se gasta en turismo, especialmente en economías en desarrollo. Una retracción económica normalmente reduce el gasto turístico. Por lo tanto, el crecimiento de los desplazamientos turísticos sigue claramente las tendencias del crecimiento económico medidas por el PIB.
- Empleo: el turismo requiere una considerable mano de obra y mantener una reserva de trabajadores especializados. El sector turístico ocupa un porcentaje considerable de la población activa, no sólo en empleo directo sino también indirecto. Sin embargo, el carácter estacional del mismo plantea un problema, pues un gran número de puestos de trabajo se crean en temporadas altas, y desaparecen en temporadas bajas.
- Inflación: durante la temporada alta de países receptores de turismo, aumenta la oferta monetaria y por lo tanto incrementan los precios.
- Tasa de cambio: tiene una incidencia directa sobre el turismo, ya que un aumento o descenso de las diferentes divisas repercute de manera positiva o negativa en el número de turistas.
- Incentivos fiscales: estimulan la construcción de proyectos turísticos.
- Inversiones públicas: la construcción de aeropuertos y carreteras, entre otros, contribuyen al desarrollo de zonas turísticas ya que adecuan la oferta turística a la demanda.

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR

Estado de Resultados	31 Dic 2009	31 Dic 2008
Ventas totales	\$65,137,860	\$64,379,291
Ganancias bruta en ventas	\$21,009,811	\$21,025,150

Margen de ganancia bruta	32.25%	32.66%
Otros ingresos en operaciones	\$803,971	\$953,578
Gastos generales y administrativos	\$13,811,467	\$13,268,242
Otros ingresos (egresos)	(\$3,336,632)	(\$3,186,710)
Utilidad neta	\$3,692,581	\$4,380,583
Acciones emitidas y circulación	\$840,100	\$840,100
Utilidad por acción	\$4.40	\$5.21
Depreciación y amortización	\$7,727,393	\$6,340,609
Balance General		
Activo circulante	\$71,526,048	\$68,700,859
Activos totales	\$168,017,406	\$174,414,127
Pasivo circulante	\$50,766,663	\$57,582,570
Deuda a largo plazo	\$65,695,932	\$68,067,311
Capital pagado	\$877,430	\$877,430
Utilidades retenidas	\$50,677,381	\$47,886,816
Total de patrimonio	\$51,554,811	\$48,764,246
Razones Financieras		
Dividendo / Acción	1.07	0.47
Deuda total / Patrimonio	2.26	2.57
Capital de trabajo	\$20,759,385	\$10,847,710
Razón corriente	1.41	1.19
Utilidad operativa	2.40	2.73

B. ACTIVOS Y LIQUIDEZ

Activos

De acuerdo a los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2008 y 2009, el Emisor poseía \$174,414,127 y \$168,017,406 en Activos, respectivamente.

Debido a la naturaleza del negocio del Emisor, los Costos de construcción en proceso, Terrenos e Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, representan un porcentaje significativo de los activos. Al 31 de diciembre de 2008 representaron 58.4% del total de activos, mientras que al 31 de diciembre de 2009, la relación fue de 60.9%, tal y como se detalla a continuación:

	31 Dic 2009	31 Dic 2008
Costos de construcción en proceso	22.1%	18.7%
Terrenos	21.6%	21.6%
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	17.1%	18.1%
Total	60.9%	58.4%

Liquidez

Las cuentas por cobrar a compañías afiliadas representan un porcentaje significativo de los activos circulantes. Al 31 de diciembre de 2008 representaron 39.7% del total de activos circulantes y al 31 de diciembre de 2009 constituyeron 51.71.

El Emisor mantenía un capital de trabajo de \$10,847,710 y \$20,759,385 al 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2009. La razón corriente del Emisor, fue 1.19 veces al cierre de diciembre de 2008 y 2.40 veces al cierre de diciembre 2009.

C. RECURSOS DE CAPITAL

El patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2008 reflejaba un valor de \$48,764,246 debido a que contaba con acciones nominativas con valor nominal de \$840,100, capital adicional pagado de \$71,718, descuento en venta de acciones de -\$34,388 y utilidades no distribuidas de \$47,886,816. Al 31 de diciembre de 2009, luego de registrar una utilidad neta para el período de \$3,692,581 y declarar dividendos por \$902,016, el patrimonio del Emisor aumentó a \$51,554,811. Con pasivos totales de \$116,462,595, la empresa registró un nivel de apalancamiento de 2.26 veces en dicha fecha.

A continuación presentamos un resumen comparativo que detalla el financiamiento de los activos del Emisor:

Financiamiento de los Activos del Emisor

Activos financiados por:	31-Dic-09	31-Dic-08
Préstamos por pagar	24.6%	23.5%
Bonos por pagar, neto	29.0%	28.6%
Total del patrimonio	30.7%	28.0%

D. ESTADO DE RESULTADOS

Los ingresos totales del Emisor fueron \$64,379,291 y \$65,137,860 para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2009, respectivamente. La empresa mostró una variación en su margen operativo de 13.5% (31 de diciembre de 2008) a 12.3% (31 de diciembre de 2009). La utilidad neta del Emisor fue \$4,380,583 y \$3,692,581 para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2009, respectivamente. En términos de margen neto, la empresa mostró una variación de 6.8% (31 de diciembre de 2008) a 5.7% (31 de diciembre de 2009).

El desempeño cada segmento de negocios se detalla a continuación:

- Construcción y venta de viviendas

Durante el año 2009 el número de viviendas vendidas fue de 978 unidades, lo cual representó una reducción sobre la cantidad vendida en el 2008 (996 unidades). Sin embargo, el valor promedio de las viviendas vendidas ascendió de \$40,279 en el 2008 a \$47,444 en el 2009. El valor total de las ventas de viviendas en el año 2009 ascendió a \$46,195,311 lo cual representó un incremento de 16.6% sobre lo vendido el año anterior (\$39,616,993). Este segmento generó utilidad neta, después de impuestos, de \$3,728,130 durante el año 2009, lo cual representó un incremento de 70.23% sobre el año 2008, cuando se reportó \$2,190,023. Un factor importante en los mejores niveles de rentabilidad fue la estabilización de los precios de materiales.

- Centros comerciales

Los ingresos generados durante el año 2009 por el alquiler de locales comerciales sumaron \$204,566, lo cual es ligeramente superior al año anterior (\$195,029). El hecho de que no se han construido nuevos centros comerciales en los últimos años, así como el aumento en los cánones de arrendamiento y en los porcentajes de ocupación de los locales existentes, explican esta situación. La ocupación promedio de los locales comerciales durante el 2009 fue 99%, reflejando un incremento marginal sobre el año anterior (98%). Durante el año 2009 los Centros Comerciales reportaron utilidad neta de \$79,503, superior a la del año anterior, cuya ganancia totalizó \$76,729. La reducción en los costos financieros, como resultado de la disminución del monto de la deuda y bajas tasas de interés, es uno de los factores que impactaron positivamente la rentabilidad de este segmento de negocios.

- Venta y alquiler de equipos

Al 31 de diciembre del año 2009 los ingresos por la actividad de alquiler y venta de equipos sumaron \$11,456,974, lo cual representa una caída del 33.99% sobre los ingresos del año anterior, los cuales ascendieron a \$17,355,130. El desempeño de este segmento se deterioró sistemáticamente a partir del último trimestre del 2008, como resultado de la desaceleración de la industria de la construcción en Panamá. Adicionalmente, el endurecimiento en los términos y condiciones impuestos por los bancos para el otorgamiento de los créditos requeridos por los compradores de equipos afectó adversamente el desempeño de este segmento. Durante el 2009 el 65.47% de los ingresos corresponden a venta de equipos y repuestos, mientras que el 34.43% fue el resultado de alquiler de los mismos. Durante el último ejercicio fiscal, este segmento generó una pérdida neta de \$1,102,984 en comparación al año anterior, cuando produjo una ganancia de \$1,021,482. Esta situación se explica parcialmente por la decisión de la gerencia de reducir precios con el objetivo de generar ingresos y reducir inventarios. Adicional a ello, no fue posible reducir los costos financieros y los costos generales y administrativos de forma proporcional a la caída de los ingresos.

- Hotelería

Los ingresos totales de los hoteles para el año 2008 y 2009 ascendieron a \$7,212,139 y \$7,281,009, respectivamente. Durante al año 2009 los niveles de ocupación del Hotel Country Inn & Suites de la ciudad de Panamá fue de 76.5%. Sin embargo, la ocupación se ha mantenido

baja (30.5%) en el Hotel de Playa Tortuga, ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro. La actividad turística en Bocas del Toro ha sido afectada negativamente por la situación económica internacional, y por la reducción de los vuelos desde septiembre de 2009, como resultado de los trabajos de ampliación y mejoras que se realizan en el aeropuerto. Durante el año 2009 la operación hotelera reportó \$987,932 en utilidad neta, lo cual representó una disminución de 9.56% en comparación al año anterior (\$1,092,349).

E. PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES

De colocarse la totalidad de la Emisión de los Bonos Rotativos y la totalidad de la Emisión de los Bonos Corporativos para los cuales el Emisor está solicitando el registro público simultáneamente a la presente oferta, los intereses pagados sobre bonos del Emisor aumentarían, tomando en consideración que por lo menos el 75.68% de los fondos netos que se obtengan luego de descontar los gastos de la presente emisión se utilizarán para financiar la inversión en terrenos, edificio, maquinaria, mobiliario y/o equipos.

El ambicioso presupuesto de inversiones para los próximos 5 años anunciado por el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Economía y Finanzas asciende \$ 13,600 millones, lo que sin duda tendrá un efecto multiplicador en la actividad económica del país.

Por otro lado, la mejora en la calificación de riesgo soberano (Grado de Inversión), incorpora al país en el selecto grupo que hoy componen solamente Chile, Brazil, Perú y México en América Latina.

Evidencia de que la economía pueda mantener elevados niveles de crecimiento sin desequilibrios internos o externos, soportarían la confianza en la calidad crediticia del país, así como lo harían medidas adicionales para mejorar el manejo de las finanzas públicas, incluyendo una mayor flexibilidad fiscal y de financiamiento. Una ejecución exitosa del programa de inversión pública, incluyendo el proyecto de expansión del Canal de Panamá, sin perjudicar la favorable dinámica de la deuda, también beneficiarían su calidad crediticia y las perspectivas económicas del país para el 2010.

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

A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA

Directores, dignatarios y principales ejecutivos del Emisor:

Los actuales miembros de la Junta Directiva fueron ratificados en la Reunión General de Accionistas celebrada el 25 de mayo de 2010:

Ing. Guillermo E. Quijano Jr. – Presidente

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 13 de febrero de 1939. Apartado Postal: 0823-05416, Panamá, República de Panamá. Teléfonos: 302-5433.

- Ingeniero Civil
- Universidad de Santa Clara, California.
- Presidente de Productos Panameños, S.A.
- Presidente de Banco Panamá
- Director de Empresa General de Inversiones, S.A.

Dr. Raúl Orillac – Vicepresidente

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 3 de enero de 1934. Apartado Postal: 0816-01707, Panamá, República de Panamá. Teléfonos: 223-9746.

- Doctor en Cirugía Dental
- Georgetown University, Washington D.C.
- Clínica Arango Orillac

Lic. Francisco José Linares Brin. - Secretario

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 28 de agosto de 1939. Apartado Postal: 0823-05416, Panamá, República de Panamá. Teléfonos: 302-5466.

- Licenciado en Administración de Empresas
- Universidad de Santa Clara, California
- Director Asociación Nacional de Conciertos
- Director del Patronato de Panamá Viejo

Ing. Guillermo E. Quijano Durán – Tesorero

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1963. Apartado Postal: 0823-05416, Panamá, República de Panamá. Teléfonos: 302-5411

- 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
- Director de Banco Panamá

Lic. Juan Ventura D. – Director

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 20 de febrero de 1938. Apartado Postal: 0819-09851, Panamá, República de Panamá. Teléfono: 260-0539

- Licenciado en Administración de Empresas
- Georgetown University, Washington, D.C.

Ing. Jaime Arosemena A. – Director

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1938. Apartado Postal: 0833-0193, Plaza Panamá. Teléfono: 264-5976

- Bachiller en Ciencias
- Maestría en Ciencias.
- Arkansas University, Arkansas

Lic. Joseph Fidanque – Director

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 28 de mayo de 1940. Apartado Postal: 0831-00975, Panamá, República de Panamá. Teléfonos: 265-5520.

- Licenciado en Economía
- Wharton School, University of Pennsylvania
- Maestría en Finanzas
- University of Southern California.
- Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A.
- Presidente de Mobilphone de Panamá, S.A.
- Director de Créditos y Servicios, S.A.
- Director de la Cía. Importadora y Exportadora de Colón, S.A.
- Director de Intelfon, S.A. de C.V.
- Director de CEAL Panamá (Consejo Empresario de América Latina)
- Director de la Fundación para el Desarrollo de la Libertad Ciudadana
- Director Capítulo Local de Transparencia Internacional y BRS
- Miembro del Comité Nacional de INCAE
- Miembro de la Junta de Consultores del Programa Huntsman para Estudios Internacionales de la Escuela de Wharton, Universidad de Pennsylvania
- Presidente de Metrobank
- Director del Instituto de Gobierno Corporativo

Ing. José Roberto Quijano Durán – Director

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 19 de febrero de 1967. Apartado Postal: 0823-05416, Panamá, República de Panamá. Teléfono: 300-3470

- Ingeniero Mecánico
- Wilkes College, Pennsylvania
- Ingeniero Industrial
- Florida Internacional University, Florida
- Miembro del Comité Nacional de INCAE

Fernando A. Cardoze García de Paredes – Director

Nacionalidad: Panameño. Fecha de Nacimiento: 18 de febrero de 1969. Apartado Postal: 0566, World Trade Center. Teléfono: 205-1710.

- Licenciado en Administración de Empresas
- Boston College, Massachusetts.
- Maestría, Administración de Empresas, especialización en Finanzas
- Tulane University, New Orleans, Louisiana

Francisco J. Linares Ferrer – Director Suplente

Nacionalidad: Panameño. Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1969. Apartado Postal: 083200232, World Trade Center, Panamá, República de Panamá. Teléfono: 265-7777

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

Eduardo Esteban Duran Jeager – Director Suplente

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 15 de febrero de 1954. Apartado postal: 0832-00373, World Trade Center. Teléfono: 269-9911

- Licenciado 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 American Chamber of Commerce
- Miembro Association of the United States Army

Los principales ejecutivos son las siguientes personas:

Ing. Guillermo E. Quijano Jr. – Presidente Ejecutivo

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

Lic. Francisco J. Linares B. – Vicepresidente

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

Ing. Guillermo E. Quijano Durán – Vicepresidente

Ver sección de Directores y Dignatarios

Es la persona responsable por la promoción y desarrollo de las actividades de hospitalidad (hoteles y restaurantes).

Ing. Miguel Sierra - Gerente de Ventas – Viviendas

- Ingeniero Industrial
- Universidad Tecnológica.
- Maestría en Administración de Empresas ULACIT
- Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas

Sr. José A. Delvalle – Gerente Administrativo de Viviendas

- Técnico en Ingeniería Electrónica
- R.C.A. Institute, New Jersey
- Asesor de la Junta Directiva de la Asociación Panameña de Corredores y Promotores de Bienes Raíces (ACOBIR)
- Es la persona responsable por los trámites de entrega y traspaso de las viviendas. Además, de atención y servicio a los clientes de vivienda

Ing. Enrique Asensio – Gerente de Investigación y Desarrollo

- 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 en diferentes sectores del país, con el fin de evaluar el desarrollo y construcción de nuevos proyectos. Es responsable por la compra de terrenos para el desarrollo de los proyectos de vivienda del Emisor

-

Ing. Álvaro Palacios – Gerente de Producción

- Ingeniero Civil
- Universidad Nacional
- Post Grado en Administración de Empresas

- Universidad Santa María la Antigua (USMA)
- Es la persona responsable por la supervisión de los trabajos de urbanización, construcción de viviendas, edificios y centros comerciales

Lic. Adalberto Ferrer – Gerente de Restaurantes

- Licenciado en Administración y Economía
- Florida State University, Florida
- Maestría en Administración de Empresas
- Nova University, Panamá
- Es la persona responsable por la administración y operación de los restaurantes de la franquicia T.G.I. Friday's que operan en la República de Panamá

Lic. Fernando Machado – Gerente de Hoteles

- Licenciado en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas
- Texas University, Austin, Texas
- Maestría en Administración de empresas
- Nova Southeastern University
- Es la persona responsable por la administración y operación de los Hoteles de la Cadena Country Inn's & Suites en la República de Panamá y del Hotel Playa Tortuga, en Bocas del Toro

Ing. José Roberto Quijano Durán – Gerente Alquiler y Venta de Equipo

Ver sección de Directores y Dignatarios

- Está a cargo de la actividad de alquiler y venta de maquinaria y equipos para eventos y construcción

Lic. Raúl de la Barrera – Gerente de Crédito y Cobro

- Licenciado en Finanzas
- Universidad Santa María la Antigua (USMA)
- Coordina el otorgamiento de créditos y el cobro de las cuentas de todas las unidades de negocios. Está a cargo de la administración y desarrollo de las actividades de la Central de Préstamos INCASA

Lic. Aida Michelle de Maduro – Gerente Centros Comerciales

- Licenciada en Administración de Empresas
- Maestría en Administración de Empresas
- Mankato State University, Minnesota, U.S.A
- Está a cargo de la promoción, alquiler y administración de los centros comerciales propiedad de UNESA, y de las galeras de la zona procesadora para la exportación de Ojo de Agua (PANEXPORT)

Lic. Eric Herrera – Gerente Administrativo

- Licenciado en Contabilidad
- Universidad de Panamá
- Contador Público Autorizado
- Supervisa la operación contable y administrativa de todas las unidades del grupo UNESA

Lic. Víctor I. Espinosa – Gerente Financiero

- Licenciado en Finanzas, USMA
- Post grado Alta Gerencia, Universidad Latina.
- Maestría Administración de Negocios.
- Universidad Latina de Panamá
- Responsable por el manejo financiero de todas las empresas del grupo UNESA

Arq. José Raúl Varela – Gerente de Compras

- 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 del grupo UNESA

Licda. Martha Rodríguez – Gerente de Recursos Humanos

- Maestría en desarrollo del Recurso Humano University of Louisville / Panamá
- Licenciada en Psicología
- Universidad Santa María la Antigua
- 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

- 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

- Lic. En Ciencias Computacionales y Estadísticas
- Universidad Santa María La Antigua
- Responsable por el Departamento de Cómputo y por el desarrollo de los programas y sistemas requeridos por la empresa

Ninguno de los directores, dignatarios y ejecutivos antes indicados, ha sido designado en su cargo sobre la base arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores del Emisor.

Asesores Legales:

El asesor legal interno del Emisor es el abogado José María Moreno, quien labora y es localizable en el domicilio principal del Emisor. Su correo electrónico es jmoreno@unesa.com.

Auditores:

El auditor interno del Emisor es el licenciado Eric Herrera, quien labora y es localizable en el domicilio principal del Emisor. Su correo electrónico es eherrera@unesa.com.

El Auditor Externo del Emisor es la firma KPMG Peat Marwick, (Auditores Públicos Autorizados) con oficinas en Calle 50, teléfono 263-5677, Fax 263-9852, Panamá 5 Panamá, República de Panamá. El nombre de la persona de contacto en dicha firma de auditoría es Eduardo Choy. Su correo electrónico es eduardochoy@kpmg.com.

Asesores para la Emisión:

MMG Bank Corporation actuó como asesor financiero del Emisor para esta oferta de Bonos Rotativos, siendo sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar con los abogados la elaboración de la documentación legal pertinente para los fines de su registro y listado ante la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., respectivamente.

Morgan & Morgan, firma de abogados actuó como asesora legal externa del Emisor para esta oferta de Bonos Rotativos. En esta capacidad Morgan & Morgan ha asesorado al Emisor en la preparación de la solicitud de registro de la oferta pública de los Bonos Rotativos ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., del Prospecto, los contratos y demás documentos relacionados con la oferta.

Morgan & Morgan tiene su domicilio principal en Calle 53, PH MMG Tower, Piso No.16, calle 53, Marbella teléfono 265-7777, fax 265-7700, Apartado postal 0832-00232 World Trade Center, Panamá, República de Panamá. El abogado Mario A. De Diego G. es el contacto principal. Correo electrónico mario.dediego@morimor.com.

B. COMPENSACIÓN

Durante el año fiscal 2009 se pagaron a los Directores la suma de \$9,150 en concepto de dietas por su participación en las reuniones de Junta Directiva de SUCASA. La dieta por reunión asciende a la suma de \$150. Se realizan reuniones mensuales, a excepción de que se presente una

situación que afecte a la empresa y que amerite convocar a reunión extraordinaria. Adicionalmente, dos ejecutivos, los cuales son directores de SUCASA, recibieron \$6,000 cada uno, en concepto de dietas en Hoteles del Caribe, S.A. (Country Inn & Suites).

Durante el año fiscal 2009 los directores, dignatarios, ejecutivos y empleados de importancia indicados en la sección anterior, recibieron entre todos, una compensación equivalente a \$788,821.00. Una porción de la compensación pagada a los ejecutivos proviene de un plan de distribución de ganancias establecido por el Emisor. El plan consiste en distribuir hasta un máximo de cinco por ciento (5%) de las utilidades anuales del Emisor entre sus ejecutivos y colaboradores.

C. GOBIERNO CORPORATIVO

Los cargos de Directores y Dignatarios del Emisor son por tiempo indefinido. El nombramiento y remoción de los directores del Emisor está a cargo de los accionistas. Los ejecutivos y administradores prestan sus servicios con base a contratos de trabajo, regidos por el Código de Trabajo. La duración de los contratos es por tiempo indefinido. No existe contrato de prestación de servicios entre el Emisor y los miembros de la Junta Directiva, rigiéndose por lo establecido por la Junta de Accionistas. Salvo por las dietas pagadas a los Directores por la asistencia a las reuniones de Junta directiva, no se les reconocen beneficios adicionales. Las políticas internas administrativas y de gobierno del Emisor no han sido adoptadas con base a los estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Comisión Nacional de Valores.

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

D. EMPLEADOS

El promedio de empleados durante los períodos terminados el 31 de diciembre de 2009 y 2008, fue de 633 y 661, respectivamente.

E. PROPIEDAD ACCIONARIA

Los Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores y los Otros empleados no son poseedores directos de las acciones del Emisor.

Grupo de Empleados	% Respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores	0%	0	0%
Dignatarios	0%	0	0%
Ejecutivos	0%	0	0%

Administradores	0%	0	0%
Otros empleados	0%	0	0%
Totales	0%	0	0%

VII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES

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

Cuentas por cobrar a compañías afiliadas	2009	2008
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	\$6,541,361	\$7,425,437
Inversiones Sucasa, S.A.	\$12,203,411	\$11,803,567
Caribbean Franchise Development, Corp.	\$6,909,774	\$7,980,541
Otras	\$21,193	\$53,043
Total	\$25,675,739	\$27,262,588
Cuentas por cobrar a relacionadas		
Guayacanes, S.A.	\$131,239	\$124,623
Agroganadera Río Caimito, S.A.	\$221,434	\$260,517
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	\$110,891	\$110,087
Otras	\$4,101	\$4,102
Total	\$467,665	\$499,329
Cuentas por pagar a compañías afiliadas		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	\$1,375,611	\$2,704,223
Maquinarias del Caribe, S.A.	\$451,334	\$450,397
Constructora Mediterráneo, S.A.	\$541,301	\$541,600
Distribuidores Consolidados, S.A.	\$348,633	\$347,308
Compañía Urbanizadora Sucasa, S.A.	\$196,430	\$196,730
Constructora Corona, S.A.	\$29,077	\$65,762
Total	\$2,942,386	\$4,306,020

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

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

Interés de asesores

El señor Francisco J. Linares Ferrer, quien es Director Suplente del Emisor, es también socio de Morgan & Morgan, firma de abogados que ha sido contratada por el Emisor para prestar servicios legales relacionados con el registro de esta oferta pública de Bonos Rotativos.

MMG Bank Corporation, en su condición de agente estructurador, agente de pago, registro y transferencia, agente colocador y puesto de bolsa de los Bonos Rotativos, así como MMG Trust S.A., que prestará servicios de fiduciario dentro del fideicomiso de garantía están relacionadas con Morgan & Morgan, firma de abogados.

Ni la Central Latinoamericana de Valores (Latinclear), en su condición de central de valores, ni la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., en su condición de bolsa de valores, son partes relacionadas del Emisor.

VIII. TRATAMIENTO FISCAL

Los inversionistas en los Bonos Rotativos gozarán de varios beneficios fiscales. Cada interesado en invertir en los Bonos Rotativos deberá cerciorarse independientemente de las consecuencias fiscales de su inversión en estos. Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los Bonos Rotativos. Cada Tenedor Registrado deberá cerciorarse independientemente del trato fiscal de su inversión en los Bonos Rotativos antes de invertir en los mismos. El Emisor no garantiza que se mantenga el actual tratamiento fiscal, por lo que se advierte a los inversionistas que de eliminarse tal tratamiento, o de darse un cambio adverso al mismo, tal hecho afectaría o podría afectar los rendimientos esperados, al tiempo que cualquier impuesto aplicable sobre los mismos, tendría que ser retenido de los intereses a ser pagados sobre los Bonos o de cualquier ganancia de ganancia de capital que se genere.

A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS ROTATIVOS

El Artículo 269 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido reformado, establece que para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores emitidos o garantizados por el Estado. Igual tratamiento tendrán las ganancias y las pérdidas provenientes de la enajenación de valores registrados en la Comisión, siempre que dicha enajenación se dé: (1) A través de una bolsa de valores u otro mercado organizado; o (2) Como resultado de una fusión, una consolidación o una reorganización corporativa, siempre que en reemplazo de sus acciones, el accionista reciba únicamente otras acciones en la entidad subsistente o en una afiliada de ésta. No obstante, la entidad subsistente podrá pagar a sus accionistas hasta uno por ciento (1%) del valor de las acciones recibidas por dichos accionistas en dinero y otros bienes con la finalidad de evitar fraccionamiento de acciones.

En el caso de que una persona disponga de valores que hubiese recibido como resultado de la enajenación descrita en el numeral 2 anterior, se tomará el promedio ponderado del precio pagado por dicha persona para adquirir los valores dados en canje, como el costo de dichos valores, para los efectos de calcular el impuesto sobre la renta, de causarse éste.

Los Bonos Rotativos serán registrados en la Comisión Nacional de Valores e inscritos en Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y, en consecuencia las ganancias de capital que se obtengan mediante la enajenación de los Bonos Rotativos 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 ROTATIVOS

El Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 de 1999 establece que:

“Los intereses que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única del cinco por ciento, que deberá ser retenido por la persona que pague o acredite tales intereses. Estas rentas no se considerarán parte de las rentas brutas de los contribuyentes, quienes no quedan obligados a incluirlas en su declaración de rentas.

Las sumas retenidas deberán ingresar al Tesoro Nacional dentro de los treinta días siguientes a la fecha de pago o acreditamiento, junto con una declaración jurada en formularios que suministrará el Ministerio de Economía y Finanzas. El incumplimiento de estas obligaciones se sancionará conforme lo orden el Código Fiscal.

No obstante lo establecido en los párrafos anteriores, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

La compra de valores registrados en la Comisión por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.”

IX. MODIFICACIONES Y CAMBIOS

El Emisor se reserva el derecho de efectuar modificaciones futuras a los términos y condiciones de esta emisión, de conformidad con el proceso establecido por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Para poder modificar los Términos y Condiciones de los Bonos y para otorgar cualquier dispensa al Emisor en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones se requerirá el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y uno (51%) por ciento del valor nominal total de los Bonos en ese momento emitidos y en circulación de la Serie de que se trate; salvo que se refiera a cambios relacionados con la tasa de interés, amortización a capital, plazo de vencimiento y garantías, temas estos que requerirán el voto favorable de

aquellos tenedores registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie de que se trate.

El Emisor también 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 conforme al procedimiento establecido por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la Comisión Nacional de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

X. OTRA INFORMACIÓN

La oferta pública de los valores de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a Acuerdos, reglamentos y resoluciones adoptados por la Comisión Nacional de Valores sobre la materia. 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 Informativo podrán 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.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar información o garantía con relación a esta oferta pública, distinta a la expresamente contemplada en este Prospecto Informativo. Ni los asesores financieros, ni los auditores o asesores legales del Emisor asumen responsabilidad alguna por el contenido de este Prospecto Informativo. La información contenida en este Prospecto Informativo es sólo responsabilidad del Emisor.