INFORME ANUAL 2015

UNESA

Unión Nacional de Empresas, S. A.

JUNTA DIRECTIVA

Ing. Guillermo E. Quijano Castillo
Presidente

Ing. Guillermo E. Quijano Durán
Vicepresidente

Lic. Francisco J. Linares Brin
Secretario

Lic. Eduardo Durán Jeager
Tesorero

Lic. Juan Ventura Durán
Director

Lic. Jaime Arosemena A.
Director

JUNTA DIRECTIVA

Lic. Joseph Fidanque Jr.
Director

Ing. José Roberto Quijano Durán
Director

Lic. Fernando Cardoze G. de P.
Director

Lic. Francisco J. Linares F.
Director Suplente

Lic. Diego E. Quijano Durán
Director Suplente

Lic. Raúl E. Delvalle H.
Director Suplente

2015

MENSAJE DEL PRESIDENTE

MENSAJE DEL PRESIDENTE

Bienvenidos a esta 48 asamblea de SUCASA, hoy UNESA.

Me place informarles que el año transcurrido fue extraordinario tanto en ingresos como en los resultados; y aunque las perspectivas del año 2016 también se ven muy positivas, llamo la atención, que de continuar la lentitud en las aprobaciones de estudios, planos y permisos por parte de las instituciones públicas, el crecimiento actual podría frenarse para finales del año 2016 y durante el año 2017. Más adelante, volveré a hablar más sobre esta situación.

En cuanto a los aspectos financieros más relevantes de 2015, cerramos el año:

1. Con B/.351,000,000 en activos.

2. Con efectivo en caja y Depósitos a Plazo Fijo por encima de B/.19,000,000.

3. Terminamos el año con B/.198,000,000 en Patrimonio.

4. Los ingresos totalizaron B/.139,000,000.

5. Y la utilidad neta fue de B/.23,000,000 la cual representa la ganancia más alta de nuestra historia.

Así mismo me place anunciar a los Accionistas que durante el año 2015 la empresa calificadora de riesgo EQUILIBRIUM, mantuvo la calificación de riesgo crediticio de UNESA en A con perspectiva Estable, por lo que nos sentimos muy orgullosos. Además, como parte del proceso de búsqueda de nuevos inversores para las acciones Tipo B, que lanzamos al mercado de capitales el año pasado, nuestros ejecutivos visitaron importantes casas de valores y administradores de Fondos en New York y Boston, y hemos recibido visitas y llamadas posterior a nuestra gira.

Paso a indicar los asuntos más sobresalientes de las distintas unidades productivas, del año transcurrido:

A. HOTELES
La gran sobre oferta hotelera en Panamá continua afectando la ocupación y tarifas de los hoteles. La ocupación hotelera cayó durante el año 2015, pero nos place informar que el Gobierno inició los trámites de la licitación para la propaganda internacional y continuar con la terminación del centro de convenciones en Amador.

B. ZONA PROCESADORA
Panexport mantuvo un 100% de la ocupación en sus galeras y su utilidad tuvo un incremento importante versus el año 2014.

C. RESTAURANTES
La Unidad de Restaurantes tuvo utilidades extraordinarias durante el año 2015. El año pasado se remodeló el restaurante de Amador y a principios del año en curso el restaurante del Dorado, por lo cual los invito a conocerlo. Adicionalmente terminamos los planos para el Fridays de Costa del Este que debe entrar en operación durante el año 2017.

D. CENTROS COMERCIALES
Los centros comerciales mantuvieron su ocupación en un 98% y tal como se había anunciado el año pasado, el Centro Comercial Plaza del Lago, con una inversión de 18.7 millones de dólares, abrirá sus puertas el segundo trimestre del 2016. Con Plaza del Lago se incrementará nuestra área de alquiler comercial en un 64%.

MENSAJE DEL PRESIDENTE

E. FINANCIERA
INCASA tuvo un aumento importante en sus utilidades operacionales versus el año 2014, como resultado de un cambio en la estrategia de préstamo.
Para el año 2016 hemos programado iniciar la expansión hacia el Interior de la República, siendo la ciudad de Penonomé la escogida para la primera sucursal, la cual ya abrió sus puertas recientemente.

F. COAMCO
Se está impulsando la sección de alquiler de equipo, no se invertirán esfuerzos en conseguir nuevas líneas sino más bien en reducir las que tenemos y seguiremos realizando la SUBASTA PÚBLICA de equipos de segunda luego de reconstruidos. Este año, además, se ha hecho una fuerte restructuración en la organización de la empresa para reducir gastos, que en conjunto con las demás acciones esperamos que brinden resultados positivos.

G. VIVIENDA
Sin lugar a duda, la Unidad Estrella de 2015 fue la Sección de VIVIENDA con ingresos que sumaron B/.93,618,000 correspondientes a 1,516 viviendas entregadas. Como siempre, nos mantenemos vigilantes de oportunidades para obtener nuevas tierras para mantener nuestro crecimiento.

¿QUÉ NOS DEPARA EL 2016?
Tal y como señalé al inicio de mi intervención, nos estamos enfrentado a demoras cada vez más largas en los procesos de consecución de permisos. No es que la industria nunca se haya enfrentado a largas esperas ante las instituciones públicas, sino que las aprobaciones están demorando significativamente más. Los procesos de aprobación de Estudios de Impacto Ambiental, las aprobaciones ante la Ventanilla Única y en especial ante Ingeniería Municipal del distrito Capital están haciendo cada vez más compleja y costosa la coordinación y planeación de nuestros proyectos. Esto, por supuesto, no solo nos afecta a nosotros como empresa, sino a nuestros clientes y al dinamismo económico del país.
Si las autoridades no enfrentan esta realidad para finales de 2016 o durante el año 2017, el crecimiento que hemos experimentado hasta el momento podría frenarse. Este es nuestro principal desafío en este momento.

A pesar de los obstáculos, nos sentimos optimistas con el desarrollo económico del año 2016. Hemos remodelado el restaurante Friday's del Dorado, seguimos muy de cerca la inauguración del nuevo Centro Comercial en Ciudad del Lago, en COAMCO estamos realizando cambios estructurales en su operación, en INCASA nos estamos expandiendo al interior de la República, hemos adquirido importantes parcelas de terrenos para seguir expandiendo la unidad de vivienda y tenemos contemplado dar inicio a los proyectos Castilla Real 4 y Verona en el sector Este, Verde Mar en el sector Oeste, y en el sector Norte, Vistas del Lago y dos torres nuevas del proyecto Fuentes de Mallorca en Ojo de Agua. Además en el centro de la ciudad, vamos a iniciar el proyecto Sabana Tower, un edificio de 28 pisos que constará de 182 apartamentos con un valor promedio de B/.189,000. Mantendremos muy activo el Comité Especial para la compra de nuevas tierras para asegurar el crecimiento del sector Vivienda.

No obstante las buenas noticias, tengo que hacer de conocimiento a los señores accionistas, de un hecho relevante que afectó a nuestra empresa. En Enero de 2016 nos enteramos a través de una persona de confianza del departamento de cuentas por pagar, a quien en este momento le honro con mi saludo y mi aprecio, del fraude perpetrado por una persona de la sección de contabilidad. De inmediato, la Gerencia Administrativa inició una investigación, encontrando que el fraude se inició en el año 2011 y se comprobó que la persona en contabilidad que dominaba el proceso de costeo de la empresa, en mancuerna con tres subcontratistas de urbanización del sector vivienda, adulteraba facturaciones, órdenes de compra y solicitudes de cheque. El monto del fraude se ha calculado en aproximadamente B/.424,000 y este costo ya está reflejado en los balances auditados del año 2015. Se procedió a despedir al oficial de contabilidad y no se han renovado los contratos de los contratistas. En febrero se presentó la querella Penal en la Fiscalía Auxiliar de la República y tan pronto los abogados lo permitan, divulgaremos los nombres de las personas involucradas en este fraude.

MENSAJE DEL PRESIDENTE

Estrategia financiera para el año 2016

Para el año 2016 nos proponemos seguir fortaleciendo nuestro nivel de liquidez para mantener las calificaciones de grado de inversión otorgadas por Equilibrium a UNESA y poder hacerle frente a cualquier emergencia no prevista, que se presente en el futuro. Mantener el grado de inversión nos reduce el costo financiero y nos amplía el mercado de compradores de nuestras emisiones de deuda y capital.

Para lograr nuestro objetivo nos enfocaremos en lo siguiente:

1- Mantendremos una reserva líquida en Depósitos a Plazo Fijo por B/.17,000,000. Esto nos permitirá mantenernos operando por 3 meses aún en el peor de los escenarios, mientras se hacen los ajustes requeridos.

2- Mantendremos el índice de deuda sobre capital en menos de 1.25 veces. Eso nos permitirá financiar con más holgura las compras de terrenos que proyectamos realizar durante el año 2016.

3- Con miras a mantener nuestra solvencia e índices de endeudamiento controlables, no buscaremos financiar con deuda la totalidad de las compras en tierras, sino con capital fresco mediante la colocación de hasta 450,000 acciones Tipo B que representan aproximadamente B/.12,000,000 en capital, de las cuales en el 2015 ya se colocaron 211,024 acciones para una inyección de B/. 6,005,228. Esto nos dará mayor flexibilidad para adquirir extensiones importantes de terreno, ante la situación existente hoy en las instituciones públicas, donde se requieren entre 3 y 4 años para poder empezar a recibir flujos de un proyecto.

4- UNESA continuará financiando parte de sus necesidades de Capital De Trabajo e inversiones de activos, mediantes emisiones de Valores Comerciales Negociables (VCN´S) y Bonos, los cuales tienen costos financieros menores.

SEÑORES ACCIONISTAS:
Continuamos con nuestra política de impulsar los principios de una mejor sociedad. Contribuimos por décimo año consecutivo con el patrocinio para la publicación de la revista Canto Rodado, especializada en temas de patrimonio Cultural y Arqueológico, editada por el Patronato de Panamá La Vieja.
Hemos formalizado la contribución anual que hacíamos a la Universidad Tecnológica para continuar financiando los premios literarios: Premio Nacional de Cuento “José María Sánchez” y Premio Nacional de Literatura Infantil “Hersilia Ramos de Argote”, así como la publicación de las obras ganadoras de dichos premios, y de otros dos premios: el Premio Centroamericano de Literatura “Rogelio Sinán” y el Premio “Diplomado en Creación Literaria”, haciendo especial énfasis en nuestro interés que estas obras empiecen a publicarse digitalmente también.

Continuaremos apoyando las importantes actividades que realiza el Centro Universitario Entremares, para la construcción de valores en la Sociedad Panameña así como en la calidad de la educación y nos mantendremos ayudando a la labor de la Asociación Nacional de Conciertos en el trabajo que realiza con jóvenes en los campamentos juveniles musicales de verano.

Además, como ya es rutina, contribuimos con la Fundación Amigos del Niño con Leucemia y Cáncer (Fanlyc), actividad en la cual una buena parte de los colaboradores de la empresa participa en la caminata.

Seguiremos apoyando este tipo de acciones para destacar los orígenes de nuestra sociedad y contribuir con el desarrollo cultural y artístico de nuestra nación.

MENSAJE DEL PRESIDENTE

Y, como un último punto, durante el año 2015 expandimos nuestros pasos en el sector agrícola con la siembra de otros productos, para poner a trabajar algunas de nuestras fincas ociosas. Vale la pena destacar, que en 2015 el 90% de las plantas y árboles utilizados en los programas de reforestación y ornato de las urbanizaciones, lo hemos producido internamente, lo cual representa un ahorro importante para la unidad de vivienda. Además, este año, comenzaremos la producción interna de grama con una prueba de una hectárea. El 2016 representa un reto para nuestras empresas en un entorno muy competitivo, lo cual requiere un mayor índice de creatividad en todas nuestras unidades de negocios.

Pueden ustedes estar seguros, señores accionistas, que mientras el Señor me de fuerzas, seguiremos luchando y buscando soluciones para mantener el ritmo de crecimiento de UNESA y cumplir con las metas que nos hemos trazado para el 2016.

Basado en las condiciones imperantes en el momento y las premisas indicadas, en diciembre de 2015 preparamos nuestro presupuesto de operaciones.

Proyectamos ingresos de UNESA para el año 2016 por el orden de los B/.143,000,000 que representa un incremento del 4.5% sobre el año 2015.

Proyectamos una utilidad en operaciones de B/. 26,900,000 antes del Impuesto sobre la renta que representa un incremento de 3.7% sobre el año 2015.

Seguiremos muy de cerca las nuevas estrategias que hemos aprobado para mantener el crecimiento de UNESA y con la bendición del Señor, el trabajo y apoyo de nuestros colaboradores cumpliremos con nuestros objetivos.

Finalmente Señores accionistas, los resultados que hemos obtenido durante el año 2015 no es el trabajo de vuestro servidor, es el resultado del trabajo, lealtad y dedicación de un equipo de hombres y mujeres, conformado por 104 gerentes y jefes de departamentos y a los 1,307 colaboradores que trabajan a nivel administrativo, en los talleres, en la administración de campo en nuestras construcciones, centros comerciales, zona procesadora, restaurantes y hoteles quienes, guiados por el Señor, hicieron posible los resultados obtenidos. A ellos les doy las gracias a nombre de ustedes señores accionistas.

Antes de terminar deseo informar a esta asamblea, que en la última Junta Directiva de UNESA se aprobó, considerando los resultados del año 2015, un dividendo trimestral de $0.35 centavos por acción a partir del próximo 30 de junio de 2016 y un dividendo extraordinario semestral de $0.15 centavos por acción, dando un total de $1.70 por acción, lo cual representa un 20% de incremento en nuestros dividendos anuales.

Ing. Guillermo Quijano Jr.
Panamá, mayo de 2016

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

RESULTADO DE LAS OPERACIONES

Los ingresos totales del grupo UNESA para el año 2015 ascendieron a la suma de B/.136.5 millones, lo cual representó un incremento de 7.26%, al compararlos con los del año anterior que sumaron B/.127.3 millones. Al igual que el año anterior, las actividades relacionadas con la construcción y venta de Viviendas son las que mayores ingresos tuvieron. El 68.59% de los ingresos de UNESA durante el año 2015 correspondieron a Venta de viviendas. Durante el año 2015 los ingresos de las unidades de Vivienda y Locales Comerciales aumentaron, mientras que los de la Zona Procesadora; Alquileres y Venta de Equipos, se redujeron. Los ingresos de las unidades de Hoteles; Restaurantes; y los de la Financiera durante el año 2015, fueron muy similares a los del año anterior.

Durante el año 2015 las utilidades netas totales, después de impuestos, fueron de B/.23.4 millones, lo cual representó un incremento de B/.1 millón (4.46%) sobre las del año anterior, que ascendieron a la suma de B/.22.4 millones. Es importante destacar que en el año 2014 tuvimos una utilidad de B/. 2.9 millones por la venta de un terreno, lo cual no es recurrente. Si consideramos solamente las utilidades de nuestras unidades tradicionales de negocios, tenemos que para el año 2014 la utilidad fue de B/.19.6 millones, una suma B/.3.8 millones (19.4%) menor que las del año 2015. Este aumento en las utilidades del Grupo, es el resultado del incremento sobre todo en los márgenes operativos de la Unidad de Viviendas, donde se ha mantenido un control muy efectivo en los costos de construcción y en los precios de venta.

Las utilidades netas de las actividades tradicionales de UNESA representaron el 17.16% de los ingresos totales del año 2015, lo cual representó un aumento en el margen del 1.38%, sobre el año anterior que era del 15.78%.

INVERSIÓN EN VALORES

Al 31 de Diciembre del año 2015 el valor de nuestras inversiones en acciones disponibles para la venta ascendieron a la suma de B/. 49,596,422, comparado con los B/. 48,331,385 que teníamos registrados el año anterior. Estos valores reflejan la estrategia financiera de UNESA de mantener estas inversiones como reservas para ser liquidadas en caso de requerirse para apoyar la liquidez del Grupo. El monto de nuestras inversiones se presenta en base a los parámetros recomendados por las Normas Internacionales de Contabilidad (NICs), que indican que las inversiones deben reflejarse a su valor razonable. En el caso de nuestras inversiones en acciones de empresas públicas, su valor refleja el precio en que se cotizaban en la bolsa el 31 de diciembre de 2010, siempre y cuando ese precio sea inferior al que se cotiza actualmente. En caso de que el precio actual de la acción en el mercado fuese menor al cotizado en la bolsa en el 2010, el valor de las acciones se actualizaría al precio más bajo. En el caso de acciones que no cotizan en la Bolsa de Valores su valor se mantiene en los libros a su precio de compra.

CONSTRUCCIÓN Y VENTA DE VIVIENDAS

En el año 2015 el valor total de las viviendas vendidas por SUCASA fue de B/.93,618,564, lo cual representó un incremento de B/.13,240,477, o sea del 16.47%, sobre lo vendido el año anterior, que ascendió a B/.80,378,087.

El número de viviendas vendidas durante el año 2015 sumaron 1,513 unidades, lo cual representó un aumento de 246 casas sobre la cantidad vendida el año anterior, que sumaron 1,267 unidades. El valor promedio de las viviendas vendidas durante el año 2015 fue de B/.61,876, lo cual representó una reducción de 2.46% al compararlo con el valor promedio de las unidades vendidas durante el año anterior, que fue de B/.63,440. A pesar del incremento que se está dando en el valor de los terrenos; materiales de construcción; y mano de obra, el precio promedio de las viviendas disminuyó en el año 2015 resultado de economías que se producen debido al incremento en nuestros volúmenes de construcción; cambios en los diseños de las casas; y mayores controles de costos.

SUCASA continúa concentrándose en la construcción de viviendas para personas de ingresos medios-bajos, que es el nivel económico donde se refleja la mayor demanda. El 50% de las viviendas vendidas durante el año 2015 tenían precios menores a los B/.45,000. Sin embargo, el valor de estas ventas ascendió a B/. 31,961,155, lo cual representó el 34% del total vendido durante el año 2015. El 78% de las unidades de viviendas vendidas en el 2015 tenían precios inferiores a los B/. 65,000, y sumaron B/.57,921,576 equivalente al 62% del total del valor de las ventas de viviendas del 2015. Solo el 2% de las viviendas vendidas durante el 2015, por un monto de B/.4,948,163 tenían precios superiores a los B/.120,000.

PROYECTO VISTAS DEL LAGO

Durante el año 2015 vendimos viviendas construidas en 16 proyectos diferentes, dos más que el año anterior. Al 31 de diciembre del 2015 el valor de nuestros inventarios de terrenos era de B/.74,391,055, reflejando un incremento de B/.18,703,741 al compararlo con el inventario del año anterior, que sumaba B/.55,687,314. UNESA reconoce la importancia que tiene la actividad de construcción y venta de viviendas para el mantenimiento de los niveles de rentabilidad proyectados por el Grupo. Para asegurar el crecimiento continuo de las actividades de SUCASA, estamos invirtiendo sumas importantes de dinero en la adquisición de terrenos para el desarrollo de futuros proyectos de viviendas. La empresa cuenta con un Departamento de Investigación y Desarrollo que se dedica a ubicar terrenos para adquirir, a fin de asegurar mantener los niveles de inventarios de terrenos requeridos para el desarrollo futuro de la actividad de construcción y venta de viviendas.

Durante el año 2015 la actividad de venta de viviendas tuvo una utilidad neta después de impuestos, de B/.21,137,508, lo cual representó un incremento de 20.23% sobre la del año 2014 que fue de B/.17,580,466. En el año 2015 el margen de rentabilidad en la venta de viviendas fue del 22.58%, muy similar con el del año anterior que era de 21.87%. A partir del año 2012 se han implementado una serie de medidas y estrategias que nos ha permitido controlar con mayor eficiencia los costos de construcción, pero sobre todo hemos podido mantener actualizados los precios de venta de las viviendas en construcción.

CENTROS COMERCIALES

Los ingresos recibidos durante al año 2015 por el alquiler de nuestros locales comerciales sumaron B/.2,136,716 lo cual representó un incremento del 15.66 % sobre los del año anterior que ascendieron a B/.1,847,371. El incremento de los ingresos se debe a que durante el año 2015 se refleja la totalidad del alquiler del local donde operaba el Restaurante Rosa Mexicano, el cual fue cerrado en el mes de julio de 2014. Actualmente tenemos nueve instalaciones comerciales, con un total de 21,831 metros cuadrados disponibles para alquilar. El nuevo Centro Comercial de Plaza del Lago, a completarse durante el año 2016, añadiría 12,633 metros cuadrados adicionales a nuestra oferta de locales disponibles para alquilar. Al finalizar el año 2015 manteníamos ocupados el 98% de nuestros locales comerciales.

Durante el año 2015 los Centros Comerciales tuvieron una utilidad neta de B/.605,932, lo cual representó un incremento de 61.36% al compararla con la del año anterior que fue de B/.375,518. Las utilidades de la unidad de Centros Comerciales se beneficiaron durante el año 2015 por el incremento en sus ingresos, resultado del alquiler del local donde se ubicaba el restaurante Rosa Mexicano.

Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 28.36% de sus ingresos durante el año 2015, comparado positivamente con el 20.33% del año anterior. Debemos mencionar que durante el año 2014 se incurrieron en costos adicionales relacionados con la adecuación del local donde operaba el restaurante Rosa Mexicano, lo cual afectó la rentabilidad de ese año.

CENTRO COMERCIAL PLAZA DEL LAGO

VENTA Y ALQUILER DE EQUIPOS

Al 31 de diciembre del año 2015 los ingresos por la actividad de alquiler y venta de equipos sumaron B/.10,975,588, lo cual representó una reducción de 10.28% al compararlos con los del año anterior, que fueron de B/.12,104,002. Durante los últimos 4 años los ingresos de nuestra unidad de Venta y Alquiler de Equipos ha venido disminuyendo, afectada principalmente por una reducción en la construcción de infraestructuras públicas, y además, por el avance de los trabajos de ampliación del Canal que se encuentran en su fase final. Esta situación afectó a diferentes subcontratistas que desarrollaban estos trabajos, y que eran clientes nuestros. Adicionalmente, en la medida que se ha desacelerado el ritmo de construcción de las infraestructuras públicas, se incrementó la cantidad de equipos disponibles en el mercado, lo cual aumenta la competencia. La situación actual es que hay mayor oferta de equipos para atender una demanda más limitada, lo cual afecta los ingresos de nuestra actividad de alquiler y venta. Esperamos que esta situación mejore a corto plazo en la medida que el gobierno reactive la construcción de algunos proyectos suspendidos, e implemente la ejecución de su programa de inversiones públicas. Ya el Gobierno Nacional adelanta la construcción del programa de desarrollo urbano para la ciudad de Colón, y dio la orden de proceder para la construcción de la línea 2 del Metro, lo cual debe tener un efecto positivo en nuestros ingresos.

Durante el año 2015 el 58.08% de los ingresos correspondieron a la venta de equipos; el 10.50% correspondieron a venta de repuestos y otros servicios; y el 31.42% fueron por alquiler de equipos. Como resultado de la disminución en los ingresos, y el incremento de algunos costos de la operación, la actividad de Alquiler y Venta de equipos reflejó una pérdida de B/.1,388,774 durante el año 2015, muy superior a la del año anterior que fue de B/.990,872.

Para el año 2015 la operación de Venta y Alquiler de Equipos reflejó un margen negativo de 12.65%, mayor al año anterior que era de 8.18%

FINANCIERA

Al 31 de diciembre de 2015, los ingresos por intereses y comisiones recibidos sobre créditos otorgados por nuestra financiera ascendieron B/.1,600,180, reflejando un incremento del 3.38% sobre los del año anterior, que sumaron B/.1,547,796. El valor de la cartera de préstamos, neto de comisiones e intereses no devengados, cerró en B/.9,765,222 al 31 de diciembre de 2015, lo cual representó un aumento del 7% sobre la del año anterior. Al 31 de diciembre del año 2015 el 54.3% del total de la cartera de Préstamos eran Personales; el 45.61% eran Hipotecarios; y el 0.09% eran Comerciales. La Cartera de Préstamos está creciendo debido el incremento de los Préstamos Hipotecarios.

La utilidad neta realizada por los financiamientos otorgados durante el año 2015 fue de B/.584,007, lo cual representó un incremento de 15.06% sobre las del año anterior que ascendieron a la suma de B/.507,567. Durante el año 2014 tuvimos unos gastos extraordinarios, no recurrentes, relacionados con la instalación de una nueva sucursal en el Centro Comercial Los Andes, lo cual afectó la rentabilidad de ese año. El margen de utilidad del año 2015 fue de 36.5%, superior al año anterior que fue del 32.79%.

ZONA PROCESADORA

Los ingresos de la Zona Procesadora para la Exportación de PANEXPORT correspondientes al año 2015 sumaron B/.1,617,806, lo cual representó una disminución 8.81% sobre los del año anterior que ascendieron a B/.1,774,149. Los ingresos de la Zona reflejan el monto de los cánones de alquiler que se cobran y el porcentaje de ocupación de las galeras. Durante el año 2014 los ingresos se incrementaron por el reembolso del pago que recibimos de la compañía de seguros para cubrir la pérdida de una Galera que se incendió en el mes de septiembre de 2013. La suma recibida fue de B/.303,808, y lo consideramos un ingreso no recurrente. Actualmente tenemos 16 galeras construidas, con un área total de 21,443 metros cuadrados disponibles para arrendar. Al 31 de diciembre de 2015 manteníamos 98% de ocupación en nuestras galeras alquiladas a 22 empresas.

La utilidad neta para el año 2015 fue de B/.950,167 representando una disminución de 19.06% al compararla con la del año anterior, que fue de B/.1,173,969. Durante el año 2014 el pago recibido de la aseguradora referente a la pérdida de la galera incendiada en el 2013, afectó positivamente las utilidades de ese año.

Las ganancias de la Zona Procesadora se afectan principalmente por las variaciones en los niveles de ocupación; los costos financieros; los gastos de mantenimiento; y las reparaciones. Durante el año 2015 las utilidades netas de la Zona Procesadora representaron el 58.73% de sus ingresos, menor al año anterior que fue de 66.17%.

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

HOTELERÍA

Los ingresos totales de los hoteles para el año 2015 ascendieron a B/.9,464,521, cantidad muy similar a los del año anterior, que fueron de B/.9,405,019. El volumen de visitantes que llegaron al país se ha estado incrementando en una forma importante; se estima había crecido en 12% al mes de noviembre del año 2015; sin embargo, no es suficiente para absorber la gran cantidad de cuartos disponibles en los hoteles. Por lo tanto, los niveles de ocupación, y sobre todo las tarifas, se han mantenido bajas resultado de la gran oferta de cuartos existente en el mercado. Esta situación es el resultado de los nuevos hoteles que se han estado construyendo y por los apartamentos, no aprobados por la ATP, que se están ofreciendo como alojamiento a los turistas. Durante el año 2015 reducimos aún más nuestras tarifas, lo cual nos permitió mantener la ocupación y los ingresos, pero tuvo un efecto negativo en el margen operativo afectando las utilidades. Para el año 2015 el nivel de ocupación de nuestro hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador fue de 71%, superior al promedio del año anterior que fue del 63%. En el hotel ubicado en El Dorado la ocupación fue del 73%, superior a la del año anterior que fue de 71%. La ocupación promedio de nuestro hotel de Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colón en Bocas del Toro, fue del 44% en el 2015, inferior a la del año anterior que fue del 61%.

HOTEL PLAYA TORTUGA - BOCAS DEL TORO

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

Durante el año 2015 la operación de los hoteles produjo una pérdida de B/. 1,576,232, lo cual representó un incremento del 9.16 % sobre la del año anterior, que fue de B/.1,443,942. Las utilidades se afectaron principalmente por la reducción en las tarifas, implementada para mantener la ocupación. La actividad Hotelera generalmente tiene un nivel de gastos fijos alto, relacionados con la depreciación y mantenimiento de sus instalaciones. Además, es una actividad cuyos gastos operativos también son elevados, y poco flexibles, por los estándares de servicios que se ofrecen a los huéspedes los cuales deben mantenerse a independientemente de los niveles de ocupación. En el año 2015 los hoteles reflejaron un margen operativo negativo del 16.65%, superior al año anterior que fue del 15.35%.

HOTELES

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

RESTAURANTES

Al 31 de diciembre del año 2015 los ingresos correspondientes a la actividad de los restaurantes sumaron B/.17,103,841, lo cual representó una pequeña disminución de 3.33% al compararlos con los del año anterior, que ascendieron a B/.17,693,307. Los ingresos de los restaurantes fueron menores durante el año 2015, porque no reflejan operaciones del restaurante Rosa Mexicano, que fue cerrado en el mes de junio de 2014. Este restaurante nunca logró alcanzar los niveles de ingresos y rentabilidad proyectados. Durante el año 2015 no abrimos ningún nuevo restaurante Friday's, y teníamos siete establecimientos operando.

Durante el año 2015 los restaurantes tuvieron una utilidad neta de B/.943,220, lo cual representó un incremento del 77.26% sobre la del año anterior, que fue de B/.532,122. La mejoría en las utilidades del año 2015 se debe al cierre del Restaurante Rosa Mexicano, que había afectado negativamente las utilidades de los restaurante durante el primer semestre del año 2014. Para el año 2015 las utilidades netas de los restaurantes, representaron el 5.51% de sus ingresos, superiores al año anterior que representaron el 3.01%.

ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS

Se estima que el producto interno bruto (PIB) crecerá en 5.9% durante el año 2016, parecido al año anterior, lo cual es muy positivo considerando el entorno internacional. Desde el año 2011 el crecimiento del Producto Interno Bruto, se ha ido desacelerando afectado principalmente por factores externos.

Durante esos años nuestro crecimiento ha sido impulsado por la demanda interna más que por la externa. Se estima que para el año 2016 la demanda agregada continuará aumentando a un ritmo moderado impulsada por el consumo interno y las inversiones públicas y privadas. La inversión privada en los sectores energéticos, minería, y logística será el motor del crecimiento económico para el año 2016. Se estima que las actividades con mayor crecimiento para el año 2016 serán: la Construcción; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; Comercio al por mayor y al por menor; y la Intermediación Financiera.

No todos los sectores de las diferentes actividades reflejaran crecimiento positivo durante el año 2016, como es el caso de la Zona Libre de Colón y la ocupación Hotelera. Durante el año 2016 se proyecta que la inflación se mantendrá baja, con un incremento en el índice de precios al consumidor de tan solo del 0.4%. La tasa de desempleo aumentará al 5.3%, lo cual todavía es positivo.

El 96% de los ingresos del Grupo UNESA, provienen de la venta de viviendas, alquiler y venta de equipos, hoteles y restaurantes, actividades que están relacionadas con la construcción y el turismo. Por lo tanto nuestros resultados pueden ser afectados por el desempeño de la industria de la construcción y el turismo a nivel nacional. Sin embargo, proyectamos un crecimiento positivo para el año 2016, considerando que parte de estos resultados corresponden a actividades que se desarrollaron durante al año anterior, como es el caso de las viviendas cuyos ingresos corresponden a casas ya vendidas y que serán entregadas durante el año 2016, por encontrarse en proceso de construcción.

Es importante destacar que las proyecciones de Ingresos y Utilidades que estamos presentando para el año 2016, son estimados que pueden afectarse de no darse las ingresos proyectados en las diferentes actividades resultado de cambios en las tendencias económicas; restricción de los mercados; incremento de costos; demoras en los trámites de los proyectos; limitaciones en los financiamientos; incremento de la competencia, y otras situaciones de índole política o de la naturaleza, tanto nacionales como internacionales, no contempladas al preparar nuestras proyecciones.

Considerando los resultados obtenidos durante el año 2015, y las perspectivas de crecimiento económico que se proyectan a corto plazo, estimamos que para el año 2016 los ingresos totales del Grupo UNESA ascenderán a la suma B/.142,884,000, lo cual representaría un incremento del 4.7% sobre los del año anterior. Los mayores ingresos del grupo proyectados para el año 2016 corresponderán a la Venta de Viviendas, seguido en su orden de importancia por los Restaurantes; Alquiler y Venta de Equipos; Hoteles; Centros Comerciales/Zona Procesadora; y Financiamientos.

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

La utilidad antes de impuestos para el año 2016 la proyectamos en B/.26,785,000, lo cual de lograrse representaría en un incremento del 5.9% sobre la del año anterior, que fue de B/.25,292,290. La utilidad después de impuestos para el año 2016 estimamos que podría ser de B/.24,802,910, que representaría un incremento del 5.9% sobre las utilidades consolidadas de nuestra unidades de negocios correspondientes al año anterior, que ascendieron a B/.23,419,301. Para nuestros análisis y proyecciones del año 2016, no estamos considerando ganancias extraordinarias por considerarlas no recurrentes. Las mayores utilidades proyectadas para el año 2016 corresponderán a la Venta de Viviendas, seguidas en su importancia por las de la unidad de Centros Comerciales/Zona Procesadora; Restaurantes; y Financiamientos. En el caso de las actividades de los Hoteles y Alquiler y Venta de Equipos, proyectamos pérdidas el año 2016.

La utilidad neta después de impuestos proyectada para el año 2016 pudiera variar dependiendo de los resultados individuales de las diferentes unidades de negocios, considerando que algunas de las actividades que realizamos cuentan con algunos beneficios fiscales. En el caso de las viviendas el impuesto sobre la renta se reemplazó por una Tasa que se paga al momento de inscribirse la venta de la vivienda en el registro público. Las ganancias de los hoteles que funcionan en Zonas Turísticas especiales, y las actividades de la Zona Procesadora para la Exportación, están exentas del pago del impuesto sobre la renta. Tomando en cuenta esta situación, y las variantes en los ingresos de las actividades que cuentan con beneficios fiscales, es que estamos proyectando que la utilidad neta después de impuestos para el año 2016 sería de aproximadamente B/.24,802,910.

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

CONSTRUCCIÓN Y VENTA DE VIVIENDAS

Se proyecta que en el año 2016 la demanda de viviendas para niveles económicos medios-bajos, se mantendrá alta. Nuestras proyecciones de construcción y venta de viviendas para el año 2016 se enfocan en estos segmentos económicos. Para el año 2016 proyectamos vender viviendas por un valor de B/.97,243,000, lo cual representaría un incremento del 3.87% sobre lo vendido durante el año anterior, que ascendió a la suma de B/.93,618,564. La venta de viviendas refleja el número de viviendas que se entregan durante ese año. En los últimos meses se han producido atrasos en las entregas de viviendas, debido a demoras en obtener las aprobaciones de los permisos y autorizaciones requeridos por las instituciones públicas, tanto estatales como municipales. Esta situación atrasa las entregas y encarece los costos de la construcción. Además los ingresos por ventas reflejan no solo el número de casas vendidas, sino también el valor promedio de las viviendas.

Durante el año 2016 estaremos dando inicio a la construcción del proyecto “Sabana Tower” un complejo de edificios de condominio ubicados sobre la vía España, en el sector de Rio Abajo, con valores promedio de venta de B/.165,000 por apartamento.Considerando los proyectos que se van completando y los nuevos que se inician, proyectamos que durante el 2016 estaremos desarrollando 17 proyectos de viviendas y edificios, con valores de venta entre los B/.40,000 y hasta B/.200,000 por unidad. Estaremos construyendo proyectos en la ciudad de Panamá; en el Sector Norte; en el Sector Oeste; y en el Sector Este de la Provincia de Panamá.

ÁREA SOCIAL PROYECTO SABANA TOWER

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

Con el fin de asegurar el futuro desarrollo de la actividad de venta de viviendas contamos con un inventario de terrenos por valor de B/.74 millones, correspondiente a 13,800 lotes, lo cual nos permitiría mantener por diez años el ritmo actual de nuestras construcciones de viviendas.

Para el año 2016 estimamos una utilidad neta en la venta de viviendas de B/.22,587,000, antes de impuestos, muy similares a las del año anterior.

PROYECTO VERONA - PRADERA AZUL

Proyectamos que los márgenes netos de utilidades en las viviendas vendidas durante el año 2016, serán inferiores a los del año anterior. Esto se debe a que la composición del valor de las viviendas que proyectamos vender en el 2016 será diferente, lo cual afecta los márgenes operativos. Además, los costos se han incrementado resultado del atraso en las construcciones, debido a la demoras en la obtención de los permisos requeridos para poder entregar las viviendas.

ÁREA SOCIAL PROYECTO VISTAS DEL LAGO

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

EQUIPOS

Estimamos que durante el año 2016 el programa de inversiones en infraestructuras públicas que está implementando el Gobierno Nacional se mantendrá por debajo de años anteriores, por lo que no prevemos incrementos en la demanda por nuevos equipos. Además, con la baja en el ritmo construcción de las mencionadas infraestructuras, y la culminación de los trabajos de ampliación del Canal de Panamá, ha quedado disponible una gran cantidad de equipos, lo cual aumenta la oferta. Ante esta situación, hemos tomado la decisión de ir reduciendo nuestra actividad de venta de equipos, para concentrarnos en la sección de alquileres. Además, estamos revisando las oportunidades que se presentan en nuestra actividad de construcción de viviendas para que COAMCO pueda desarrollar actividades productivas y de apoyo, que sean rentables y beneficiosas para ambas unidades. Nuestra estrategia para el año 2016 es la de reducir costos y gastos, para reenfocarnos en las actividades que son rentables, y en la búsqueda de nuevas oportunidades relacionadas con nuestra actividad de construcción de viviendas. Con estas medidas, proyectamos reducir las pérdidas en el 2016 y reflejar utilidades a partir del año 2017.

Los ingresos por Alquiler y Venta de Equipos proyectados para el año 2016 los estimamos en B/.11,898,000, lo cual representaría un aumento de 6.62% sobre los del año anterior. Como resultado del incremento en los ingresos proyectados para el año 2016, y con la implementación de las estrategias mencionadas para mejorar la rentabilidad de la actividad, proyectamos terminar el año con una pérdida de B/.582,000, inferior a la del año anterior que fue de B/.1,372,549.

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

RESTAURANTES

Proyectamos que para el año 2016 los ingresos de nuestros restaurantes ascenderán a la suma de B/.17,039,000 lo cual representaría un incremento del 6.81%, al compararlos con los del año anterior. Para el año 2016 no tenemos previsto la apertura de nuevos restaurantes, sino que nos concentraremos en continuar consolidando la operación de los restaurantes Friday's que tenemos operando actualmente. Además, procederemos con la remodelación del restaurante ubicado en El Dorado, en base a un nuevo diseño aprobado por la franquicia. Estamos preparando los planos para la instalación, durante el año 2017, de un nuevo restaurante Friday's en el sector de Costa del Este.

La utilidad neta de los Restaurantes para el año 2016, antes de impuestos, la estimamos en B/.1,121,000, lo cual representaría un incremento de 10.27% sobre la del año anterior que fue de B/.1,016,640.

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

HOTELERÍA

La situación de la actividad hotelera no se espera que mejore durante el año 2016. Se estima que la cantidad de turistas esperados no será suficiente para absorber el exceso de habitaciones hoteleras disponibles en la ciudad de Panamá. La llegada de visitantes se ha visto afectada negativamente por el valor del dólar; la difícil situación económica internacional; y por la propagación de algunas enfermedades como el Dengue y el Zika. A mediano plazo, se espera que esta situación cambie en la medida que se implementen las medidas de promoción y publicidad anunciadas por la Autoridad de Turismo. Nuestra estrategia para el año 2016 es mantener la calidad de nuestro servicio, y promover el Hotel de Amador para la realización de actividades y eventos, en espera de que la situación del mercado mejore.

HOTEL COUNTRY INN

Considerando lo indicado anteriormente proyectamos que los ingresos de nuestros hoteles para el año 2016 serán de B/.9,968,000, representando un incremento del 5.22% sobre los del año anterior. Para el año 2016 estimamos una pérdida neta de B/.1,291,000 en la operación de los hoteles, menor a la del año anterior que fue de B/.1,576,232. La reducción en la pérdida estimada para el 2016, se debe principalmente al incremento de los ingresos proyectados.

HOTEL PLAYA TORTUGA

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

FINANCIERA

Durante el año 2016 proyectamos la apertura de una nueva sucursal de la Central de Préstamos INCASA en la ciudad de Penonomé.

Estimamos que para el año 2016 los ingresos de actividad Financiera serán de B/.2,072,433, lo cual representaría un incremento del 29.51% sobre los del año anterior. La utilidad neta, antes de impuestos, para la actividad de financiamientos la proyectamos en B/.772,000, para el año 2016, lo cual de darse, resultaría en un crecimiento del 32.19% sobre los resultados del año anterior.

ZONA PROCESADORA

En los informes financieros los resultados de nuestras unidades de negocio de Zona Procesadora (PANEXPORT) y los Centros Comerciales se presentan separados. Sin embargo, para las proyecciones de este informe hemos consolidado ambas actividades, considerando su similitud y que están bajo una misma gerencia. Se trata básicamente de actividades de arrendamiento de bienes inmuebles.

Para el año 2016 estamos contemplando la ocupación del nuevo Centro Comercial “Plaza del Lago”, cuya construcción se ha atrasado debido a la demora en obtener los permisos requeridos de parte de las instituciones públicas. En el caso de la Zona Procesadora no se contempla la construcción de nuevas galeras durante el año 2016.

Los ingresos totales proyectados para PANEXPORT y los Centros Comerciales para el año 2016 los estimamos en B/.4,664,000, lo cual representaría un incremento de 24.22% sobre los del año anterior, que sumaron B/.3,754,522. Para el año 2016 la utilidad neta de la Zona Procesadora de Exportación y los Centros Comerciales, antes de impuestos, la proyectamos en B/.1,947,000, lo cual representaría un incremento del 10.65% al compararlas con la del año anterior. Los costos de la Zona Procesadora y los Locales Comerciales se afectan por los gastos de mantenimiento de las instalaciones, y los intereses pagados en los financiamientos.

INFORME DEL COMITÉ CORPORATIVO

INVERSIONES

Los financiamientos requeridos para el año 2016 los estimamos en B/.22,000,000. Esperamos invertir la suma de B/.16,000,000 en la compra de nuevos terrenos, requeridos para incrementar nuestro inventario de terrenos disponibles. Con estas compras aseguramos, a corto y mediano plazo, el crecimiento de la actividad de venta de viviendas. Para mantener los niveles de construcción requeridos, requerimos invertir la suma de B/.3,000,000, en la compra de nuevos equipos. Además, para completar el financiamiento del nuevo Centro Comercial "Plaza del Lago", requerimos B/.3,000,000 adicionales.

Para el año 2016 no se contempla la construcción de ningún nuevo Hotel; Restaurante; Centro Comercial, o Galera, para concentrarnos en darle mantenimiento a los que ya tenemos funcionando.

En la medida que se realicen las inversiones proyectadas para el año 2016, estas serán financiadas mediante préstamos bancarios, emisiones de VCN´s, y bonos, los cuales serían colocados a través de la Bolsa de Valores.

Nuestra estrategia financiera para el año 2016 busca consolidar la posición líquida del Grupo, para hacerle frente a cualquier situación no prevista que afecte a los mercados financieros, y mantener el índice deuda/capital por debajo de 1.

El cumplimiento de nuestras proyecciones dependerán de que el entorno económico sea favorable y que logremos los resultados previstos para las diferentes actividades de negocios. Reiteramos que las estimaciones que hemos presentado deben considerarse como la visión que tiene la administración del grupo UNESA sobre la tendencia de los negocios para el año 2016 y no como metas específicas por lograr.

UNIDADES DE NEGOCIO

mi casa es SUCASA
GrupoSucasa.com

TGI FRIDAYS
IN HERE, IT'S ALWAYS FRIDAY®

INCASA
Préstamos e Hipotecas

COUNTRY
INN & SUITES
BY CARLSON®

PLAYA TORTUGA
HOTEL & BEACH RESORT
BOCAS DEL TORO
PANAMA

COAMCO
ALQUILER Y VENTA

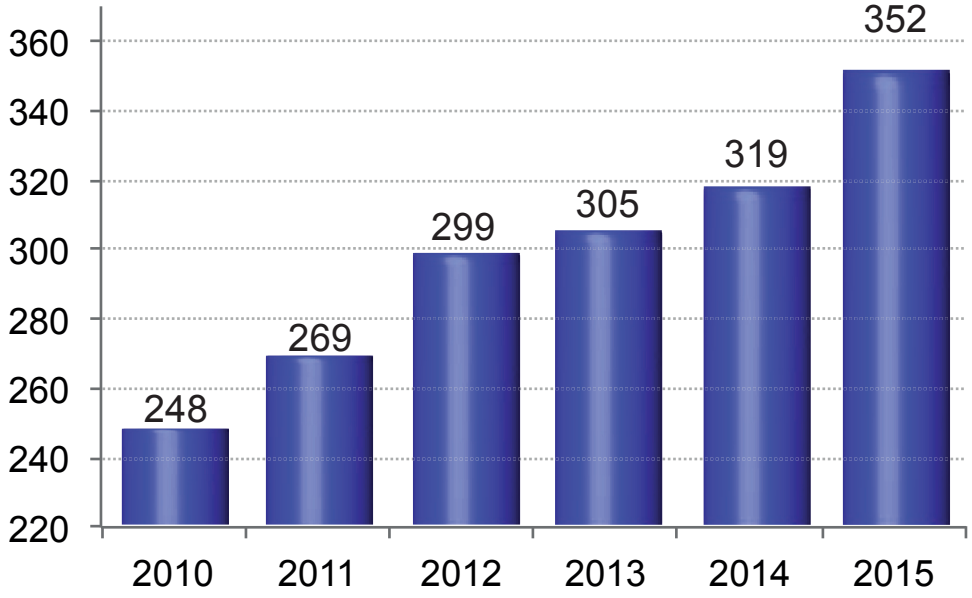
PANEXPORT

COMITÉ SOCIAL

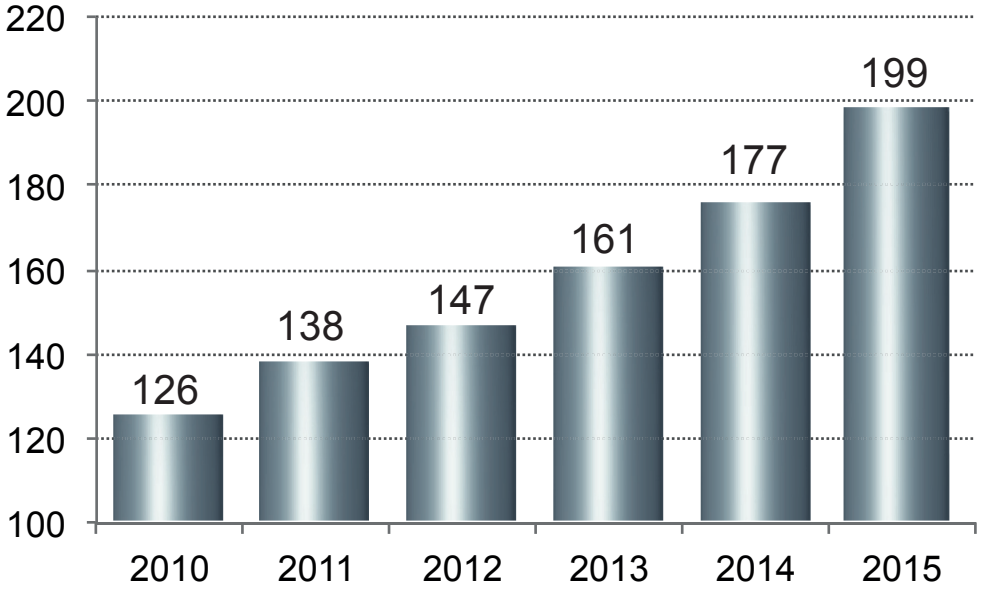
MÚSICA EDUCACIÓN FORMACIÓN
APOYO CULTURA MEDIO AMBIENTE
BECAS ARTE DEPORTE

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

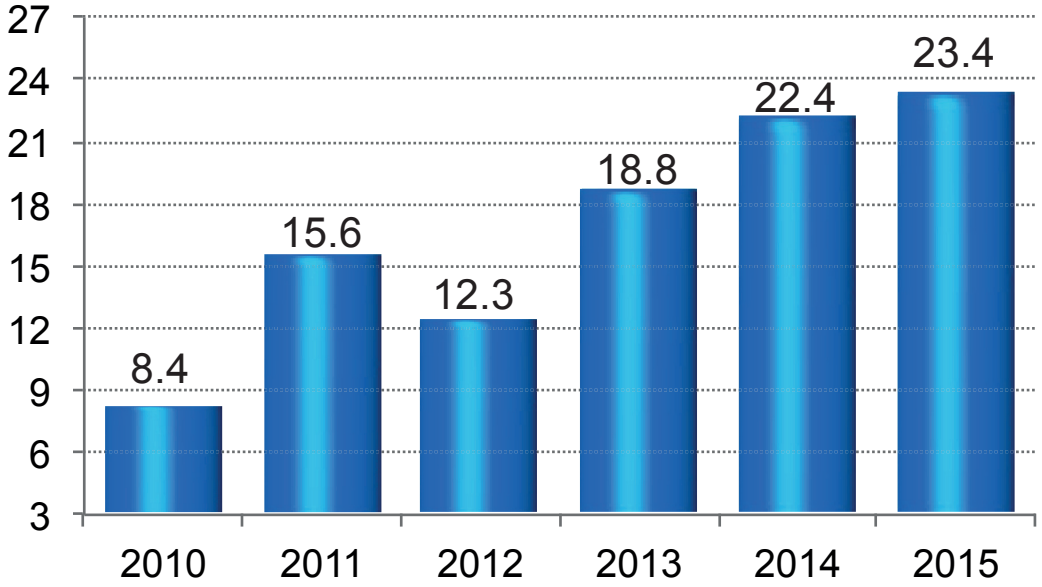
ACTIVOS TOTALES (En millones de Balboas)



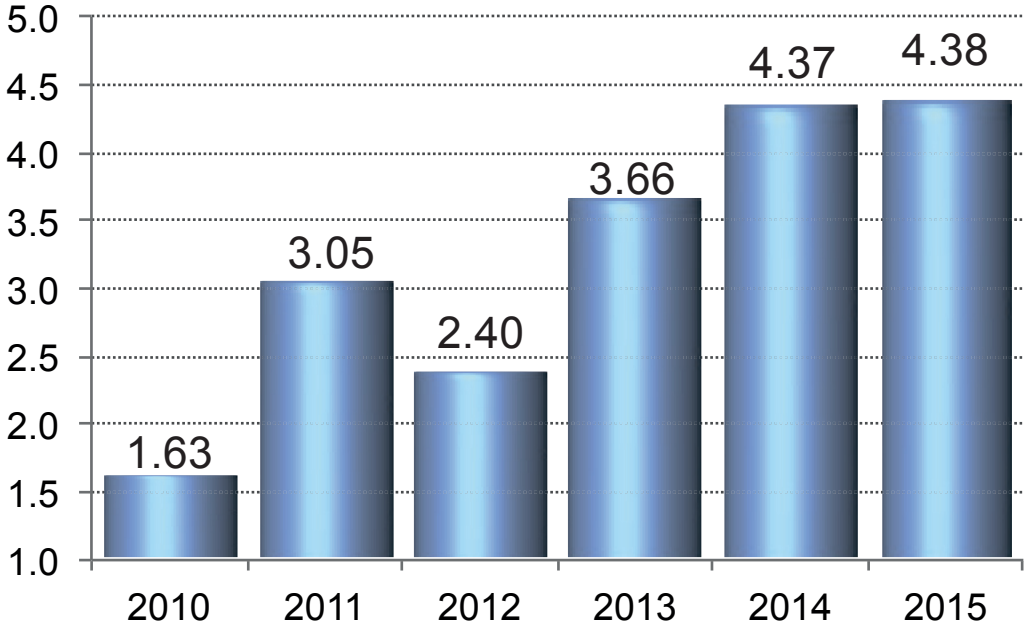
PATRIMONIO DE ACCIONISTAS
(En millones de Balboas)



UTILIDAD NETA (En millones de Balboas)



UTILIDAD POR ACCIÓN (En Balboas)



INFORME POR SEGMENTO

(Expresado en miles de Balboas)

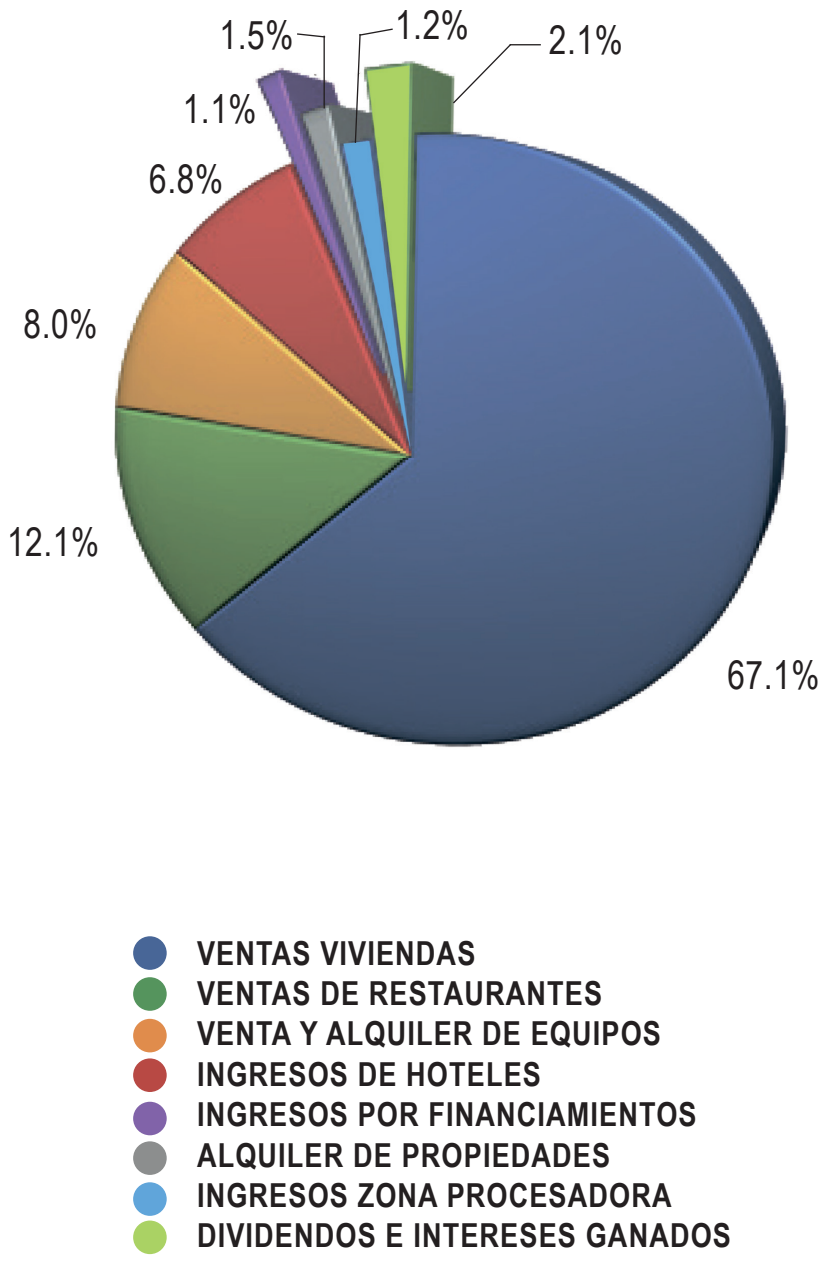
INGRESOS POR SEGMENTO	%	31/dic/15	%	31/dic/14
VENTAS VIVIENDAS	67.1	93,615	63.0	80,446
VENTAS DE RESTAURANTES	12.1	16,924	13.9	17,702
VENTA Y ALQUILER DE EQUIPOS	8.0	11,159	9.5	12,119
INGRESOS DE HOTELES	6.8	9,474	7.4	9,461
INGRESOS POR FINANCIAMIENTOS	1.1	1,601	1.2	1,548
ALQUILER DE PROPIEDADES	1.5	2,137	1.4	1,848
INGRESOS ZONA PROCESADORA	1.2	1,618	1.4	1,774
DIVIDENDOS E INTERESES GANADOS	2.1	2,915	2.2	2,765

COSTOS Y GASTOS POR SEGMENTOS	31/dic/15	31/dic/14
COSTO DE VENTA VIVIENDAS Y TERRENOS	59,697	50,596
COSTO DE VENTA DE RESTAURANTES	13,538	14,209
COSTO DE VENTA Y ALQUILER DE EQUIPOS	7,263	7,524
COSTO DE OPERACIÓN DE HOTELES	2,812	2,761
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	27,982	27,540
COSTOS FINANCIEROS	2,758	3,115

UTILIDAD NETA POR SEGMENTOS	31/dic/15	31/dic/14
VIVIENDAS	21,137	17,578
RESTAURANTES	943	532
ALQUILER Y VENTA DE EQUIPOS	-1,389	-990
HOTELES	-1,576	-1,444
CENTROS COMERCIALES	606	376
ZONA PROCESADORA	950	1,174
FINANCIAMIENTOS	584	508
OTRAS OPERACIONES	2,164	4,708

INFORME POR SEGMENTO

(Expresado en miles de Balboas)



RESUMEN FINANCIERO
(Expresado en Balboas)

ESTADO DE RESULTADO	31/dic/15	31/dic/14	31/dic/13	31/dic/12
Ventas totales	131,176,483	119,580,415	123,883,910	106,080,215
Otros Ingresos de operaciones	5,321,983	7,681,287	6,875,856	4,817,944
Margen Operativo	17.16%	17.64%	16.29%	12.70%
Gastos Generales y Administrativos	27,980,341	27,540,075	26,235,334	23,149,771
Utilidad o Pérdida Neta	23,419,301	22,442,270	18,765,152	12,329,675
Acciones emitidas y en circulación	5,340,963	5,129,939	5,129,939	5,128,021
Utilidad o Pérdida por acción	4.38	4.37	3.66	2.40
Depreciación y Amortización	9,307,939	8,904,031	8,713,915	7,969,125
Utilidad (Pérdida) no Recurrente	0	2,363,229	1,467,580	823,441

BALANCE GENERAL	31/dic/15	31/dic/14	31/dic/13	31/dic/12
Activo Circulante	106,182,732	104,551,991	102,032,252	96,900,181
Activos Totales	351,910,829	318,901,351	305,163,453	299,248,898
Pasivo Circulante	72,200,547	69,820,485	67,538,219	84,905,750
Deuda a Largo Plazo	76,287,010	61,706,970	67,479,069	61,175,372
Capital Pagado	18,820,082	12,814,874	12,814,874	12,814,874
Utilidades Retenidas	143,655,904	127,821,418	112,121,979	97,779,834
Total Patrimonio	198,773,954	176,931,286	161,229,891	146,886,066

RAZONES FINANCIERAS	31/dic/15	31/dic/14	31/dic/13	31/dic/12
Valor en Libro de Acciones (B/.)	36.85	34.14	31.11	28.34
Dividendo/ Acción (B/.)	1.40	1.31	0.86	0.76
Utilidad Neta / Patrimonio (%)	11.78	12.68	11.64	8.39
Utilidad Neta / Activos Totales (%)	6.65	7.04	6.15	4.12
Utiidad Neta / Ventas y Otros Ingresos (%)	17.16	17.63	14.35	11.12
Utilidad Operativa / Gastos Financieros (veces)	9.08	7.91	5.73	4.52
Deuda Total/ Patrimonio (Veces)	0.77	0.80	0.89	1.04
Capital de Trabajo (B/.)	33,982,185	34,731,506	34,494,033	11,994,431
Razón Corriente (veces)	1.47	1.50	1.51	1.14

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y ANEXOS

UNESA

Unión Nacional de Empresas, S. A.

Ratifica Grado de Inversión Local

El 25 de febrero de 2015 Equilibrium Clasificadora de Riesgo ratifica para UNESA y subsidiarias la clasificación de:

Equilibrium

Calificadora de Riesgo S.A.

Nota: La calificación de riesgo es una opinión independiente acerca de la capacidad de una entidad para hacer frente a sus obligaciones según los términos y plazos acordados.

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

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2015

(Con el informe de los Auditores Independientes)

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

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

Índice del contenido

Informe de los auditores independientes

Estado consolidado de situación financiera
Estado consolidado de resultados
Estado consolidado de cambios en el patrimonio
Estado consolidado de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros consolidados

	Anexo
Anexo de consolidación – información sobre la situación financiera.....	1
Anexo de consolidación – información sobre los resultados.....	2
Anexo de consolidación – información sobre cambios en el patrimonio.....	3

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

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

Informe de los auditores independientes

A la Junta Directiva y Accionistas
Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (en adelante el "Grupo"), los cuales comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015, y los estados consolidados de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros consolidados

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y por el control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados que estén libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

Responsabilidad de los auditores

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

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

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

KPMG, una sociedad civil panameña, y firma de la red de firmas miembros independiente de KPMG, afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2015, y su desempeño financiero consolidados y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asunto de énfasis

Sin calificar nuestra opinión, llamamos la atención a la nota 5 a los estados financieros consolidados en donde se describen los saldos y transacciones con partes relacionadas. Estos saldos y transacciones tienen efectos importantes en la situación financiera, el desempeño financiero y los flujos de efectivo del Grupo.

Información de consolidación

Nuestra auditoría se efectúo con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados considerados en su conjunto. La información de consolidación incluidas en los Anexos 1 al 3 se presenta para propósitos de análisis adicional y no es requerida como parte de los estados financieros consolidados ni para presentar la situación financiera y el desempeño financiero de las compañías individuales. Esta información ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados y, en nuestra opinión, está presentada razonablemente en todos sus aspectos importantes, en relación con los estados financieros consolidados tomados en su conjunto.

KPMG

31 de marzo de 2016
Panamá, República de Panamá

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

Estado consolidado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2015

(Expresado en Balboas)

Activos	**Nota**	**2015**	**2014**
Efectivo y equivalentes de efectivo	4, 5, 26	6,126,741	7,148,489
Depósitos a plazo fijo	4, 5, 26	12,912,512	9,976,523
Cuentas por cobrar:			
Clientes	26	19,943,819	21,093,012
Hipotecas	26	7,476,241	6,617,832
Préstamos comerciales	26	6,905	38,835
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.6,390,194 (2014: B/.6,117,430)	26	2,555,951	2,870,813
Alquileres		411,023	254,026
Compañías relacionadas	4	338,933	592,733
Varias		1,016,859	1,098,027
		31,749,731	32,565,278
Menos provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables	26	1,056,578	1,247,536
Cuentas por cobrar, neto	26	30,693,153	31,317,742
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	17	8,628,513	9,768,348
Costos de construcción en proceso	6	62,582,231	53,080,091
Terrenos	14, 15	74,391,055	55,687,314
Materiales, equipos y repuestos		6,798,300	6,433,909
Víveres, bebidas y suministros		254,958	257,835
Otros		504,355	559,695
Total de inventarios		153,159,412	125,787,192
Inversiones en bonos y acciones	4, 7, 26	49,814,850	48,529,813
Inversión en asociada	8, 26	2,207,406	2,246,437
Propiedades de inversión, neto	9	22,032,332	21,548,237
Equipos en arrendamiento, neto	10, 18	3,078,195	4,170,900
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	11, 14, 15, 18	65,421,763	61,726,887
Franquicias, neto de amortización acumulada	12	205,831	138,998
Otros activos	13, 16	6,318,134	6,310,133
Total de activos		351,970,329	318,901,351

Las notas de la página 8 a la 53 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Pasivos	Nota	2015	2014
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	4, 14, 26	50,333,422	53,714,533
Cuentas por pagar:			
Proveedores		7,600,076	6,158,463
Otras	4	2,307,183	2,298,951
Total de cuentas por pagar	26	9,907,259	8,457,414
Gastos acumulados por pagar	16, 26	2,596,373	2,210,231
Ingresos diferidos		213,333	321,700
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	26	212,585	253,086
Depósitos recibidos de clientes	17, 26	4,434,395	3,905,164
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	18, 26	8,202,173	9,168,146
Impuesto sobre la renta por pagar	22	80,233	24,766
Impuesto sobre la renta diferido	22	93,740	118,850
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	15, 26	77,476,568	64,196,365
Menos costos de emisión		353,706	400,190
Bonos por pagar, neto		77,122,862	63,796,175
Total de pasivos		153,196,375	141,970,065
Patrimonio			
Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,129,939		12,814,874	12,814,874
Acciones comunes tipo "B", sin valor nominal y sin derecho a voto, autorizadas 3,000,000, emitidas y en circulación 211,024		6,005,208	0
Acciones en tesorería, al costo	20	(741,441)	(741,441)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancia no realizada sobre inversiones	7	36,279,840	36,279,840
Utilidades no distribuidas		143,655,904	127,821,418
Total de patrimonio atribuible a los propietarios		198,701,578	176,861,884
Participación no controladora		72,376	69,402
Total del patrimonio		198,773,954	176,931,286
Compromisos y contingencias	24		
Total de pasivos y patrimonio		351,970,329	318,901,351

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

Estado consolidado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en Balboas)

	Nota	2015	2014
Ventas de bienes y servicios	23	131,176,483	119,580,415
Costo de las ventas	23	83,426,976	75,090,025
Ganancia bruta en ventas		47,749,507	44,490,390
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		3,716,191	3,323,974
Intereses ganados en financiamiento		1,538,665	1,494,986
Otros ingresos operacionales	21	67,984	2,862,327
Total de otros ingresos		5,322,840	7,681,287
Gastos de ventas, generales y administrativos	4, 19, 20	27,981,198	27,540,075
Resultados de las actividades de operación		25,091,149	24,631,602
Costos financieros, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		508,820	383,220
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(1,059,813)	(1,483,436)
Intereses pagados sobre bonos	15	(1,407,714)	(1,396,676)
Amortización de costos de emisión de bonos		(291,211)	(234,844)
Dividendos ganados	4	2,406,390	2,381,919
Total de costos financieros, neto		156,472	(349,817)
Participación en la utilidad en asociada, neta de impuesto sobre la renta	8	44,669	62,728
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		25,292,290	24,344,513
Impuesto sobre la renta	22	1,872,989	1,902,243
Utilidad neta del período		23,419,301	22,442,270
Utilidad atribuible a:			
Propietarios del Grupo		23,416,327	22,440,314
Participación no controladora		2,974	1,956
Total de utilidades del período		23,419,301	22,442,270
Utilidad neta por acción		4.38	4.37

Las notas de la página 8 a la 53 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

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

Estado consolidado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en Balboas)

		Atribuible a los propietarios del Grupo								
	Nota	Acciones comunes Tipo A	Acciones comunes Tipo B	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas por subsidiaria	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas	Total	Participación no controladora	Total del patrimonio
Saldo al 1 de enero de 2014		12,814,874	0	(741,441)	687,193	36,279,840	112,121,979	161,162,445	67,446	161,229,891
Utilidades integrales del período										
Utilidad neta		0	0	0	0	0	22,440,314	22,440,314	1,956	22,442,270
Total de utilidades integrales del período		0	0	0	0	0	22,440,314	22,440,314	1,956	22,442,270
Contribuciones y distribuciones a los accionistas										
Dividendos declarados	27	0	0	0	0	0	(6,740,875)	(6,740,875)	0	(6,740,875)
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas		0	0	0	0	0	(6,740,875)	(6,740,875)	0	(6,740,875)
Saldo al 31 de diciembre de 2014		12,814,874	0	(741,441)	687,193	36,279,840	127,821,418	176,861,884	69,402	176,931,286
Saldo al 1 de enero de 2015		12,814,874	0	(741,441)	687,193	36,279,840	127,821,418	176,861,884	69,402	176,931,286
Utilidades integrales del período										
Utilidad neta		0	0	0	0	0	23,416,327	23,416,327	2,974	23,419,301
Total de utilidades integrales del período		0	0	0	0	0	23,416,327	23,416,327	2,974	23,419,301
Contribuciones y distribuciones a los accionistas										
Producto de la adquisición de subsidiaria		0	0	0	0	0	(144,586)	(144,586)	0	(144,586)
Emisión de acciones comunes Tipo B	1	0	6,005,208	0	0	0	0	6,005,208	0	6,005,208
Dividendos declarados	27	0	0	0	0	0	(7,437,255)	(7,437,255)	0	(7,437,255)
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas		0	6,005,208	0	0	0	(7,581,841)	(1,576,633)	0	(1,576,633)
Saldo al 31 de diciembre de 2015		12,814,874	6,005,208	(741,441)	687,193	36,279,840	143,655,904	198,701,578	72,376	198,773,954

Las notas de la página 8 a la 53 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

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

Estado consolidado de flujos de efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en Balboas)

	Nota	2015	2014
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		23,419,301	22,442,270
Ajustes por:			
Provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables	26	228,358	220,557
Provisión para obsolescencia de inventario		120,000	160,006
Depreciación	9, 10, 11	9,307,939	8,706,420
Amortización de franquicia	12	23,167	197,611
Amortización de costos de emisión de bonos		291,211	234,844
Reversión de la provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables	26	(244,980)	0
Costos financieros, netos		1,958,707	2,496,892
Dividendos ganados		(2,406,390)	(2,381,919)
Gasto de impuesto sobre la renta	22	1,847,879	1,902,243
Gasto de impuesto sobre la renta diferido	22	25,110	77,548
Ganancia en venta de activo fijo		(15,118)	(100,986)
Ganancia en venta de acciones		0	(1,474)
Participación en resultado de asociada		(44,669)	(62,728)
		34,510,515	33,891,284
Cambio en cuentas por cobrar		899,028	(4,109,853)
Cambio neto en préstamos personales e hipotecas		(511,617)	(358,403)
Cambio en inventarios		(23,694,469)	(2,163,927)
Cambio en otros activos y franquicias		(98,001)	(856,855)
Cambio en cuentas por pagar		1,449,845	(1,742,392)
Cambios en gastos e intereses acumulados por pagar		249,295	486,243
Cambio en ingresos diferidos y depósitos recibidos de clientes		420,864	595,633
Efectivo generado para las actividades de operación		13,225,460	25,741,730
Impuesto sobre la renta pagado		(1,662,586)	(2,085,870)
Intereses pagados		(6,233,230)	(5,726,115)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		5,329,644	17,929,745
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Intereses recibidos		508,820	383,220
Dividendos recibidos		2,406,390	2,381,919
Aumento en depósitos a plazo fijo		(2,935,989)	(1,578,526)
Adquisición de propiedades de inversión		(104,101)	0
Adquisición de equipo en arrendamiento	10	(744,084)	(1,758,041)
Adquisición de inmuebles, mobiliarios y equipos	11	(11,899,931)	(8,821,786)
Producto de la venta de propiedades de inversión		58,355	0
Producto de la venta de equipo en arrendamiento		224,040	70,045
Producto de la venta de inmuebles, mobiliarios y equipos		54,586	57,829
Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos		0	55,336
Pagos por adquisición de inversiones		(1,285,037)	(992,664)
Producto de la adquisición de subsidiaria		(144,586)	0
Cambios en cuentas con partes relacionadas		253,800	(151,222)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión		(13,607,737)	(10,353,890)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Abonos a obligaciones bancarias	14	(68,047,560)	(61,505,617)
Producto de obligaciones bancarias	14	63,700,476	65,954,199
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	15	20,900,000	2,070,000
Emisión de acciones comunes Tipo B		6,005,208	0
Pagos de costos de emisión de bonos		(244,727)	(225,550)
Bonos redimidos	15	(7,619,797)	(7,507,099)
Dividendos pagados	27	(7,437,255)	(6,740,875)
Efectivo neto provisto por (usado en) las actividades de financiamiento		7,256,345	(7,954,942)
Disminución neto del efectivo y equivalentes de efectivo		(1,021,748)	(379,087)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		7,148,489	7,527,576
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	5	6,126,741	7,148,489

Las notas de la página 8 a la 53 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

(1) Constitución y Operaciones

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

En acta de reunión de la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. se acordó traspasar a la sociedad Equipos Coamco, S. A. los activos, las deudas, obligaciones, pasivos, títulos y posesión de todas las propiedades, derechos y otros activos al valor en libros al 31 de diciembre de 2014, de la unidad de negocio "Alquileres Coamco".

Con fecha efectiva el 17 de marzo de 2015, la Junta Directiva de Unión Nacional de Empresas, S. A. comunicó al público la decisión de emitir 3,000,000 de acciones Tipo B, sin valor nominal y sin derecho a voto. Estas nuevas acciones tienen los mismos derechos económicos y reciben los mismos dividendos que se paguen a los accionistas comunes tipo A.

Al 31 de diciembre de 2015, el Grupo adquirió el 100% de las acciones de la sociedad Desarrollo Agrícola Tierra Adentro, S. A. cuya actividad principal es la de proyectos de desarrollo agrícola en general.

Grupo de compañías subsidiarias

Los estados financieros consolidados incluyen las siguientes subsidiarias operativas, incorporadas en la República de Panamá, poseídas en un 100% por Unión Nacional de Empresas, S. A., con excepción de la subsidiaria Caribbean Franchise Development Corp. la cual es poseída en aproximadamente un 99%.

- Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y sus subsidiarias (Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd.)
- Inmobiliaria Sucasa, S. A.
- Subsidiarias no operativas
- Constructora San Lorenzo, S. A.
- Distribuidores Consolidados, S. A.
- Constructora Corona, S. A.
- Inversiones Sucasa, S. A.
- Vacation Panama Tours, S. A.

- Desarrollo Agrícola Tierra Adentro, S. A.
- Servicios Generales Sucasa, S. A.
- Rosa Panamá Caribe, S. A.
- Equipos Coamco, S. A.
- Caribbean Franchise Development Corp.

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

- Maquinarias del Caribe, S. A.
- Constructora Mediterráneo, S. A.
- Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.

(2) Base de Preparación

(a) Declaración de cumplimiento

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

Los estados financieros consolidados fueron aprobados para su emisión por la Administración del Grupo el 31 de marzo de 2016.

(b) Base de presentación

El Grupo presenta todos sus activos, así como todos sus pasivos basados en el grado de liquidez.

(c) Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por ciertas inversiones que hasta el 31 de diciembre de 2010 estuvieron mantenidas a sus valores razonables (véase nota 7).

(d) Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá. El balboa es la moneda funcional y de presentación del Grupo y está a la par y es de libre cambio con el dólar ($) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio, y en su lugar, el dólar de los Estados Unidos de América se utiliza como moneda de curso legal.

(e) Uso de estimaciones y supuestos

La preparación de los estados financieros consolidados en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, requiere que la administración efectúe un número de juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas en los activos, pasivos, ingresos, costos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos son revisados de manera periódica. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas prospectivamente.

Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos y los supuestos e incertidumbre en las estimaciones se relacionan con lo siguiente:

(i) Juicios
La información sobre juicios realizados en la aplicación de políticas contables que tienen el efecto más importante sobre los importes reconocidos en los estados financieros consolidados, se describe en las siguientes notas:

- Nota 18 - clasificación de los arrendamientos

(ii) Supuestos e incertidumbres en las estimaciones
La información sobre supuestos e incertidumbres de estimación que tienen un riesgo significativo de resultar en un ajuste material en el año terminado el 31 de diciembre de 2015, se incluye en la siguiente nota:

- Nota 26 (ii) - estimación de la provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables.
- Nota 11 – vida útil de los activos fijos.

Medición de los valores razonables
Algunas de las políticas y revelaciones contables del Grupo requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

El Grupo cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables. Esto incluye a los Directivos que tienen la responsabilidad general por la supervisión de todas las mediciones significativas del valor razonable, incluyendo los valores razonables de Nivel 3.

Los Directivos revisan regularmente las variables no observables significativas y los ajustes de valorización. Si se usa información de terceros, como avalúos de corredores o servicios de fijación de precios, para medir los valores razonables, los Directivos evalúan la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valorizaciones satisfacen los requerimientos de las Normas Internacionales de Información Financiera, incluyendo el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable dentro del cual deberían clasificarse esas valorizaciones. Los asuntos de valoración significativos son informados a la Junta Directiva del Grupo.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, el Grupo utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valorización, como sigue:

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.

- Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).

- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Si los datos de entrada usados para medir el valor razonable de un activo o pasivo se clasifica en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

El Grupo reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el cual ocurrió el cambio.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes

El Grupo ha aplicado consistentemente las siguientes políticas de contabilidad a todos los períodos presentados en estos estados financieros consolidados.

A continuación se incluye un índice de las políticas contables más importantes, cuyo detalle está disponible en las páginas siguientes:

a. Base de consolidación	12
b. Instrumentos financieros	12
c. Efectivo y equivalente de efectivo	14
d. Préstamos y partidas por cobrar	14
e. Cuentas por pagar	14
f. Anticipo recibido de clientes	14
g. Capital en acciones	14
h. Inmuebles, mobiliarios y equipos	15
i. Propiedades en inversión	16
j. Activo intangible	16
k. Deterioro de activos	16
l. Inventarios	18
m. Bonos por pagar	18
n. Provisiones	18
ñ. Dividendos	18
o. Reconocimiento de ingresos	18
p. Gastos	19
q. Impuesto sobre la renta	20
r. Información de segmento	21
s. Utilidad neta por acción	21

(a) *Bases de consolidación*

(i) Subsidiarias

Las subsidiarias son entidades controladas por el Grupo. Los estados financieros de las subsidiarias son incluidos en los estados financieros consolidados desde la fecha en que comienza el control hasta la fecha en que este termine. El Grupo controla una entidad cuando está expuesto, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su involucramiento en la participada y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre ésta. Los estados financieros de las subsidiarias se incluyen en los estados financieros consolidados desde la fecha en que se obtiene el control hasta la fecha en que éste termine.

(ii) Asociadas

La participación del Grupo en la inversión contabilizada bajo el método de participación incluye la participación en asociada.

Una asociada es una entidad sobre la que el Grupo tiene una influencia significativa pero no control o control conjunto, de sus políticas financieras y de operación.

La participación en asociada se contabiliza usando el método de la participación, inicialmente se reconocen al costo, que incluye costos de transacción. Después del reconocimiento inicial, los estados financieros consolidados incluyen la participación del Grupo en los resultados y de la inversión contabilizada bajo el método de participación, hasta la fecha en que la influencia significativa termina.

(iii) Participación no controladora

La participación no controladora se mide a la participación proporcional de los activos netos identificables de la adquirida a la fecha de adquisición.

Los cambios en la participación del Grupo en una subsidiaria que no resultan en una pérdida de control se contabilizan como transacciones de patrimonio.

(iv) Transacciones eliminadas en consolidación

Los saldos y transacciones entre las compañías del Grupo, y cualquier ingreso o gasto no realizado, surgido de transacciones entre éstas, son eliminados durante la preparación de los estados financieros consolidados.

(b) *Instrumentos financieros*

El Grupo clasifica los activos financieros no derivados en la siguientes categorías: activos financieros a valor razonable, activos financieros mantenidos hasta el vencimiento, préstamos y partidas por cobrar, y activos financieros disponibles para la venta.

El Grupo clasifica los pasivos financieros no derivados en la categoría de otros pasivos financieros.

(i) Activos financieros y pasivos financieros no derivados - reconocimiento y baja en cuentas
El Grupo reconoce inicialmente los préstamos y las partidas por cobrar en la fecha en que se originan. Todos los otros activos financieros y los pasivos financieros se reconocen inicialmente a la fecha de intercambio.

El Grupo da de baja en cuentas un activo financiero cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o cuando transfiere los derechos a recibir los flujos de efectivo contractuales en una transacción en la que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad del activo financiero, o no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas relacionados con la propiedad y no retiene control sobre los activos transferidos.

El Grupo da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son descargadas o pagadas, o bien hayan expirado.

Un activo y pasivo financiero son compensados y el monto neto presentado en el estado consolidado de situación financiera, cuando y sólo cuando el Grupo tenga el derecho, exigible legalmente, de compensar los montos reconocidos y tenga la intención de liquidarlos por el monto neto, o de realizar el activo o liquidar el pasivo simultáneamente.

(ii) Activos financieros no derivados - medición
Estos activos son reconocidos inicialmente al valor razonable más cualquier costo de la transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, son medidos a su costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

Valores mantenidos hasta su vencimiento
Estos activos inicialmente se reconocen al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posteriormente, se miden al costo amortizado usando el método de interés efectivo (véase nota 7).

Valores disponibles para la venta
Estos activos se reconocen inicialmente a valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, son reconocidos al valor razonable y los cambios que no sean pérdidas por deterioro y diferencias de moneda extranjera en instrumentos de deuda disponibles para la venta son reconocidas en otros resultados integrales y acumulados dentro de la reserva de valor razonable. Cuando estos activos son dados de baja, la ganancia y o pérdida acumulada en patrimonio es reclasificada a resultado (véase nota 7).

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

(iii) Pasivos financieros no derivados - medición
Los pasivos financieros no derivados se reconocen inicialmente al valor razonable menos los costos de transacción directamente atribuibles. Posterior al reconocimiento inicial, estos pasivos son medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

(c) Efectivo y equivalentes de efectivo
En el estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo y los equivalentes de efectivo comprenden los saldos en caja, las cuentas bancarias corrientes y los depósitos a plazo fijo con vencimientos a tres (3) meses o menos desde la fecha de adquisición, que están sujetos a riesgos insignificantes de cambios en su valor razonable. Del efectivo disponible, se excluyen los depósitos a plazo fijo con restricciones relacionadas con la garantía de obligaciones.

Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la vista y son parte integral de la administración de efectivo del Grupo se incluyen como componentes del efectivo y equivalentes de efectivo para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

(d) Préstamos y partidas por cobrar
Estos activos son reconocidos inicialmente al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, las cuentas por cobrar son medidas a su costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro.

(e) Cuentas por pagar
Las cuentas por pagar se mantienen a su costo amortizado.

(f) Anticipo recibidos de clientes
Los anticipos recibidos de clientes corresponden a anticipos entregados por los clientes para garantizar la reservación de viviendas terminadas y locales comerciales que se encuentran en construcción.

(g) Capital en acciones
El capital está compuesto por acciones comunes, con valor nominal y con derecho a voto.

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

(h) Inmuebles, mobiliarios y equipos

(i) Reconocimiento y medición

Los elementos de inmuebles, mobiliarios y equipos son medidos al costo menos la depreciación, amortización y las pérdidas por deterioro acumuladas. El costo de los activos construidos por el Grupo incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción hasta que el activo construido esté apto para su uso o venta. Los programas comprados que sean parte integral del funcionamiento del equipo relacionado se capitalizan como parte del equipo.

Si partes significativas de un elemento de inmuebles, mobiliarios y equipos tienen vidas útiles diferentes, se contabilizan como elementos separados (componentes significativos) de inmuebles, mobiliarios y equipos.

Cualquier ganancia y pérdida procedente de la disposición de un elemento de inmuebles, mobiliarios y equipos son reconocidas en el estado consolidado de resultados.

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Costos subsiguientes

Los desembolsos subsiguientes son capitalizados sólo cuando es probable que los beneficios económicos futuros asociados con el desembolso fluyan hacia el Grupo.

(iv) Depreciación y amortización

La depreciación y amortización son calculadas para rebajar al costo de los elementos de inmuebles, mobiliarios y equipos menos sus valores residuales estimados usando el método de línea recta durante sus vidas útiles estimadas, y es generalmente reconocida en el estado consolidado de resultados. Los activos arrendados se deprecian durante el menor entre el plazo del arrendamiento y sus vidas útiles a menos que exista certeza razonable de que el Grupo obtendrá la propiedad al término del plazo del arrendamiento. Los terrenos no se deprecian.

La vida útil estimada de inmuebles, mobiliarios y equipos son las siguientes:

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

(v) Construcción en proceso
Las construcciones en proceso incluyen todos los costos relacionados directamente a proyectos específicos incurridos en las actividades de dicha construcción. También incluyen los costos de financiamiento que son directamente atribuibles a las construcciones en proceso. La capitalización de los costos de financiamiento termina cuando sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar el activo calificado para su uso o venta se haya terminado. Al finalizar el proyecto los costos son trasladados a las cuentas específicas de los activos fijos relacionados.

(i) *Propiedades de inversión*
Las propiedades de inversión son propiedades que se tienen para obtener ingresos por arrendamientos, apreciaciones de capital o ambas, y no para la venta en el curso ordinario de las operaciones, o uso en la producción o suministro de bienes o servicios para propósitos administrativos.

Las propiedades de inversión consisten en locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas. El Grupo utiliza el modelo de costo.

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

(k) *Deterioro de activos*
(i) Activos financieros no derivados (incluyendo partidas por cobrar)
Un activo financiero se evalúa en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que pueda estimarse con fiabilidad.

Evidencia objetiva que los activos financieros están deteriorados incluye:

- Mora o incumplimiento por parte de un cliente;
- Restructuración de un monto adeudado al Grupo con términos que el Grupo no consideraría en otras circunstancias;
- Señales que un cliente entrará en quiebra;
- Cambios adversos en el estado de pago de prestatarios;
- Condiciones observables que indican que existe un descenso medible en los flujos de efectivo esperados de un grupo de activos financieros.

Activos financieros medidos a costo amortizado
El Grupo considera la evidencia de deterioro de los activos financieros medidos a costo amortizado tanto a nivel de un activo específico. Todos los activos individualmente significativos son evaluados individualmente por deterioro específico. Los que no se encuentran deteriorados son evaluados por deterioro colectivo que ha sido incurrido pero no identificados aún. Los activos que no son individualmente significativos son evaluados por deterioro colectivo ajustados a los activos con características de riesgos similares.

En la evaluación colectiva de deterioro, el Grupo utiliza las tendencias históricas de la probabilidad de incumplimiento, el tiempo de recuperación y el importe de la pérdida incurrida, ajustada para el juicio de la administración en cuanto a si las actuales condiciones económicas y de crédito son tales que las pérdidas reales pueden ser mayores o menores que el sugerido por las tendencias históricas.

Una pérdida por deterioro se calcula como la diferencia entre su importe en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados con la tasa de interés efectiva original del activo financiero. Las pérdidas son reconocidas en el estado consolidado de resultados y se reflejan en una cuenta de provisión. Cuando el Grupo considera que no existen posibilidades realistas de recuperar el activo, los importes involucrados, son descargados. Si posteriormente el importe de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución puede ser relacionada objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro previamente reconocida se reversa a través del estado consolidado de resultados.

(ii) Activos no financieros
Los valores según libros de los activos no financieros del Grupo (excluyendo los inventarios), son revisados a la fecha de reporte, para determinar si existe algún indicio de deterioro. Si existe algún indicativo, entonces el importe recuperable del activo es estimado.

Para propósitos de evaluación del deterioro, los activos son agrupados en el menor grupo de activos que genera entradas de efectivo a partir de su uso continuo que son independientes de las entradas de efectivo derivadas de otros activos o unidades generadoras de efectivo.

El importe recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor de uso y su valor razonable, menos los costos de venta. El valor de uso se basa en el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados usando una tasa de interés de descuento antes de impuesto que refleja las evaluaciones actuales del mercado sobre el valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos que puede tener del activo o su unidad generadora de efectivo. Las pérdidas por deterioro se reconocen en el estado consolidado de resultados.

(l) *Inventarios*
Los inventarios se encuentran medidos a su costo o valor neto de realización, el menor y se llevan de acuerdo a los métodos indicados a continuación:

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

Los inventarios incluyen todos los costos incurridos para llevarlos a su localización y condición actual. En el caso de los terrenos o inventarios para construcción, los costos por intereses de financiamientos asociados directamente con esos inventarios, son capitalizados como parte de los costos de urbanización hasta que el activo construido esté apto para su uso o venta. Los montos de intereses capitalizados fueron B/.2,946,539 para el año 2015 (2014: B/.2,886,813).

(m) *Bonos por pagar*
Los bonos emitidos están registrados a su valor amortizado, ajustado por los costos de emisión y primas recibidas, los cuales se amortizan durante la vida de los bonos. Cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado consolidado de resultados durante el período del financiamiento.

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

(ñ) *Dividendos*
Los dividendos son reconocidos como un pasivo en el período en el cual son declarados.

(o) *Reconocimiento de ingresos*
(i) Ingreso por venta de unidades de vivienda
El Grupo reconoce como ingresos, la venta de las unidades de viviendas sobre la base del método de acumulación, siempre y cuando sus clientes cumplan los requisitos siguientes:

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

(ii) Ingreso por alquileres
Los ingresos por alquileres de los inmuebles y equipo en arrendamiento son reconocidos en los resultados de las operaciones sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento. Los incentivos de arrendamientos otorgados son reconocidos como una parte integral del total de los ingresos por alquileres sobre el término del arrendamiento.

(iii) Ingreso por venta de terrenos y lotes comerciales
Los ingresos por venta de terrenos y lotes comerciales son reconocidos cuando se ha transferido al comprador los riesgos y beneficios, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes, una vez cumplido con los siguientes requisitos:

- La firma del contrato de compra-venta.
- Abono o cancelación.

(iv) Ingreso por venta de bienes y servicios
Los ingresos de actividades ordinarias deben ser reconocidos cuando se han transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes, la recuperabilidad de la contraprestación es probable, los costos asociados y el posible rendimiento de los bienes pueden estimarse con fiabilidad, la entidad no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, y el importe de los ingresos de actividades ordinarias pueda medirse con fiabilidad. Los ingresos de actividades ordinarias se miden netos de rendimientos, descuentos comerciales y descuentos por volumen.

La oportunidad de la transferencia de los riesgos y ventajas varía dependiendo de los términos individuales del acuerdo de venta.

Los ingresos por los servicios de hotelería y restaurantes son reconocidos en los resultados cuando los servicios son prestados.

(v) Ingreso por intereses de la financiera
Los intereses y comisiones descontados no ganados se acreditan a resultados durante la vida de los préstamos bajo el método de tasa de interés efectiva.

(p) Gastos

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

(ii) Gastos de arrendamiento operacional
Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en los resultados de las operaciones sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento. Los incentivos recibidos por arrendamientos son reconocidos como parte integral del gasto de arrendamiento durante el término de vigencia del mismo.

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

(q) Impuesto sobre la renta

(i) Impuesto corriente
El gasto por impuesto sobre la renta incluye el impuesto corriente y diferido. Se reconoce en resultados excepto en la medida en que se relacione con partidas reconocidas directamente en patrimonio u otros resultados integrales.

El impuesto corriente incluye el impuesto esperado por pagar o por cobrar sobre el ingreso o la pérdida imponible del año y cualquier ajuste al impuesto por pagar o por cobrar relacionado con años anteriores. Se mide usando tasas impositivas que se hayan aprobado, o cuyo proceso de aprobación esté prácticamente terminado a la fecha de balance. El impuesto corriente también incluye cualquier impuesto surgido de dividendos.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes se compensan solo si se cumplen ciertos criterios.

(ii) Impuesto diferido
El impuesto diferido es reconocido por las diferencias temporarias existentes entre el valor en libros de los activos y pasivos, para propósitos de información financiera y los montos usados para propósitos tributarios.

Se reconocen activos por impuestos diferidos por las pérdidas fiscales no utilizadas, los créditos tributarios y las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que sea probable que existan ganancias imponibles futuras disponibles contra las que pueden ser utilizadas. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no sea probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados; esta reducción será objeto de reversión en la medida que sea probable que haya disponible suficiente ganancia fiscal.

Al final de cada período sobre el que se informa, una entidad evaluará nuevamente los activos por impuestos diferidos no reconocidos y registrará un activo de esta naturaleza, anteriormente no reconocido, siempre que sea probable que las futuras ganancias fiscales permitan la recuperación del activo por impuestos diferidos.

El impuesto diferido debe medirse empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación a las diferencias temporarias en el período en el que se reversen usando tasas fiscales aprobadas o prácticamente aprobadas a la fecha de balance.

La medición de los pasivos por impuestos diferidos reflejará las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que el Grupo espera, al final del período sobre el que se informa, recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos y pasivos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se compensan sólo si se cumple ciertos criterios.

(r) *Información de segmento*
Un segmento de operación es un componente del Grupo que se dedica a actividades de negocio de las que puede obtener ingresos e incurrir en gastos, incluyendo los ingresos y los gastos que se relacionan con transacciones con cualquiera de los otros componentes del Grupo. Todos los resultados de operación de los segmentos operativos son revisados regularmente por el Ejecutivo Principal del Grupo para tomar decisiones sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento, y para los cuales la información financiera esté disponible (véase nota 23).

Los resultados de los segmentos que se reportan al Ejecutivo Principal del Grupo incluyen elementos directamente atribuibles a un segmento, así como los que se pueden asignar de manera razonable. Los elementos no asignados comprenden principalmente los activos corporativos (principalmente de la Compañía matriz), los gastos de oficina central, impuesto sobre la renta y los activos y pasivos.

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

(t) *Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e interpretaciones aún no vigentes*

Una serie de nuevas normas y modificaciones a las normas son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1 de enero de 2015. Sin embargo, el Grupo no ha aplicado las siguientes nuevas normas y modificaciones a las normas en la preparación de estos estados financieros consolidados.

Normas nuevas o modificadas	Resumen de los requerimientos	Posible impacto en los estados financieros consolidados
NIIF 9 *Instrumentos Financieros*	NIIF 9, publicada en julio 2014, reemplaza las guías de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. La NIIF 9 incluye guías revisadas para la clasificación y medición de instrumentos financieros, incluyendo un nuevo modelo de pérdidas crediticias esperadas para calcular el deterioro de los activos financieros, y los nuevos requerimientos generales de contabilidad de coberturas. También mantiene las guías relacionadas con el reconocimiento y baja de las cuentas de los instrumentos financieros NIC 39. La NIIF 9 es efectiva para los períodos anuales sobre los que se informa que comienzan el 1 de enero de 2018 o después. Su adopción anticipada está permitida.	La Compañía está evaluando el posible impacto de la aplicación de la NIIF 9 sobre sus estados financieros consolidados.
NIIF 15 *Ingresos de actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes*	La NIIF 15 establece un marco completo para determinar si se reconocen ingresos de actividades ordinarias con qué importe y cuándo deben ser reconocidos. Esta norma reemplaza las actuales guías para el reconocimiento de ingresos, incluyendo la NIC 18 *Ingresos de Actividades Ordinarias*, NIC 11 *Contratos de Construcción* y CINIIF 13 *Programas de Fidelización de Clientes.* La NIIF 15 es efectiva para los periodos anuales sobre los que se informa que comienzan el 1 de enero de 2018 o después. Su adopción anticipada está permitida.	La Compañía está evaluando el posible impacto de la aplicación de la NIIF 15 sobre sus estados financieros consolidados.
NIIF 16 Arrendamiento	La NIIF 16 fue publicada en enero 2016 la cual reemplaza la actual NIC 17 Arrendamientos. La NIIF 16 elimina la clasificación de los arrendamientos, ya sea como arrendamientos operativos o arrendamientos financieros para el arrendatario. En su lugar, todos los arrendamientos son reconocidos de forma similar a los arrendamientos financieros bajo la NIC 17. Los arrendamientos se miden al valor presente de los pagos futuros de arrendamiento y se presentan ya sea como activos arrendados (activos por derecho de uso) o junto con inmuebles, mobiliario y equipo. La NIIF 16 es efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2019. La adopción anticipada es permitida para entidades que también adopten la NIIF 15 – Ingresos de Contratos con Clientes.	La Compañía está evaluando el posible impacto de la aplicación de la NIIF 16 sobre sus estados financieros consolidados.

El Grupo no anticipa que la adopción de estas normas tendrá un impacto significativo en estos estados financieros consolidados o en los estados financieros consolidados futuros.

(4) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se resumen así:

	2015	2014
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	1,161,931	1,095,898
Efectivo en banco: Banco Panamá, S. A.	164,328	427,413
Equivalentes de efectivo: Banco Panamá, S. A.	106,179	250,000
Depósitos a plazo fijo: Banco Panamá, S. A.	2,628,786	2,736,095
Cuentas por cobrar:		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	28,837	18,075
Club Quinta del Pacífico, S. A.	122,744	392,970
Guayacanes, S. A.	178,407	167,907
Otras	8,945	13,781
	338,933	592,733
Cuentas por pagar otras	1,179	1,179
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	40,701,388	40,701,388
Banco Panamá, S. A.	5,931,740	5,029,019
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	8,927,475	10,092,000
Compensaciones pagadas a directores y gerencia clave	1,366,866	1,293,514
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	428,347	486,624
Intereses pagados en financiamientos: Banco Panamá, S. A.	0	13,638
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	2,269,885	2,035,069

Los saldos por cobrar son principalmente por cargos de avances de obra y préstamos sin intereses y sin fecha de vencimiento definida.

(5) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo estaba constituido de la siguiente manera:

	2015	2014
Cuentas corrientes y efectivo en caja	4,675,118	3,149,051
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	1,451,623	3,999,438
	6,126,741	7,148,489

Al 31 de diciembre de 2015, el Grupo mantenía depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses desde su fecha de adquisición, los cuales se detallan a continuación:

Banco	Vencimiento	Tasa de interés	2015	2014
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	Entre marzo y noviembre de 2016 (2014: abril y noviembre de 2015)	1.50% hasta 3.85% (2014: 2.12% hasta 4%)	6,064,464	4,740,838
Banco Panamá, S. A.	Entre abril y diciembre de 2016 (2014: abril y septiembre de 2015)	1.50% hasta 3.75% (2014: 2% hasta 3.75%)	2,734,965	2,898,664
Banco Metrobank, S. A.	Entre febrero y septiembre de 2016 (2014: junio y diciembre de 2015)	1.50% hasta 3.50% (2014: 2.75% hasta 4%)	2,279,221	971,199
Banesco, S. A.	Entre febrero y marzo de 2016 (2014: octubre de 2015)	3.25% hasta 4.00% (2014: 3.12% hasta 3.75%	1,833,862	1,365,822
			12,912,512	9,976,523

(6) Costos de Construcción en Proceso

Los costos de construcción en proceso por proyecto se presentan a continuación:

	2015	2014
Mar Azul	2,071,383	3,870,964
Ciudad del Lago	4,954,918	2,584,323
Lago Emperador	8,189,076	8,000,462
Mallorca Park	1,882,963	1,524,465
Mallorca Park Village	5,274,151	1,568,909
Colinas del Lago	7,933,453	0
Mirador del Lago	4,994,615	5,009,666
Quintas del Pacífico	3,338,769	5,076,112
Santa Isabel	0	645,787
Santa Rita	697,954	1,288,194
Lagos del Norte	12,019	7,867,467
Castilla Real	4,439,708	3,788,921
Palo Alto	10,094,444	3,195,219
Altos de Santa Rita	3,624,219	6,024,682
Otros proyectos	5,074,559	2,634,920
	62,582,231	53,080,091

(7) Inversión en Bonos y Acciones

La inversión en bonos y acciones se detalla como sigue:

	2015	2014
Valores disponibles para la venta	49,596,422	48,311,385
Valores mantenidos hasta su vencimiento	218,428	218,428
	49,814,850	48,529,813

Valores disponibles para la venta

Las inversiones en valores disponibles para la venta consisten principalmente de acciones comunes de empresas locales. Hasta el 31 de diciembre de 2010, el valor razonable de las acciones comunes fueron actualizadas y sus cambios se contabilizaron en la sección de patrimonio. En el año 2011, estas inversiones no tuvieron una negociación activa en el mercado, por lo que la Administración consideró mantener el último valor actualizado el cual no presenta evidencia de deterioro.

La Administración presenta la siguiente valoración de estas inversiones disponibles para la venta. Para las inversiones en acciones de empresas que cotizan en una bolsa de valores, se ha utilizado el valor promedio de la acción durante los últimos doce (12) meses para determinar el valor de las mismas.

Cuando el valor razonable de las inversiones en valores disponibles para la venta de empresas de capital privado no puede ser medido confiablemente, estas inversiones permanecen a costo.

Inversiones en acciones de empresas listadas en una bolsa de valores

	2015	2014
Valor promedio de mercado (últimos 12 meses)	72,164,380	70,278,037

Inversiones en empresas de capital privado

	2015	2014
Valor en libros del emisor	7,756,782	6,499,465
Valor costo en libros	224,162	179,965
	7,980,944	6,679,430

Valores mantenidos hasta su vencimiento
Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado. Estos valores consisten en Certificados de Participación Negociables con vencimientos hasta el año 2035.

	2015	2014
Certificados de participación negociables	218,428	218,428

(8) Inversión en Asociada

El Grupo mantiene una inversión en la asociada Agroganadera Río Caimito, S. A. y utiliza el método de participación en el patrimonio correspondiente al 50% para registrar dicha inversión.

	2015	2014
Inversión en asociada:		
Al inicio del año	2,246,437	2,442,201
Más participación acumulada en los resultados en la asociada		
Pérdida neta de la asociada	(39,031)	(195,764)
Al final del año	2,207,406	2,246,437

Efectivo el 31 de diciembre de 2008, la asociada Agroganadera Río Caimito, S. A. vendió algunas fincas de su propiedad a la compañía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. Como resultado de esta transacción, el Grupo registra en sus libros el ingreso de la venta de los lotes en el período en que se ejecuta la venta.

Al 31 de diciembre de 2015, el Grupo reconoce la participación patrimonial sobre la utilidad neta por la suma de B/.44,669 (2014: B/.62,728), la cual se obtiene por el ingreso de la venta de algunos lotes de terreno por la suma de B/.83,700 (2014: B/.258,492).

Un resumen de la información financiera no auditada de la asociada al 100% se presenta a continuación:

2015	**Activos**	**Pasivos**	**Patrimonio**	**Ingresos**	**Pérdida**
Agroganadera Río Caimito, S. A.	4,349,170	750,418	3,598,752	15,763	(78,062)
2014					
Agroganadera Río Caimito, S. A.	4,381,489	704,675	3,676,814	508,271	(391,527)

(9) Propiedades de Inversión, Neto

Las propiedades de inversión, neto se presentan a continuación:

		2015			**2014**	
Costo	**Terrenos**	**Galeras y locales comerciales**	**Total**	**Terrenos**	**Galeras y locales comerciales**	**Total**
Al inicio del año	8,078,208	19,562,696	27,640,904	3,525,081	17,309,904	20,834,985
Adiciones	104,101	0	104,101	0	0	0
Ventas y descartes	0	38,535	38,535	0	0	0
Reclasificación	0	658,281	658,281	4,553,127	2,252,792	6,805,919
Al final del año	8,182,309	20,182,442	28,364,751	8,078,208	19,562,696	27,640,904
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	6,092,667	6,092,667	0	5,255,631	5,255,631
Gasto del año	0	464,077	464,077	0	407,098	407,098
Ventas y descartes	0	23,439	23,439	0	0	0
Reclasificación	0	(200,886)	(200,886)	0	429,938	429,938
Al final del año	0	6,332,419	6,332,419	0	6,092,667	6,092,667
Saldos netos						
Al final del año	8,182,309	13,850,023	22,032,332	8,078,208	13,470,029	21,548,237

El valor razonable revelado de las propiedades de inversión fue determinado por evaluadores externos independientes, con reconocidas calificaciones profesionales apropiadas y con experiencia reciente en la ubicación y categoría de las propiedades evaluadas. Los evaluadores independientes proveen un valor razonable sobre la inversión del Grupo anualmente.

Basados en la ubicación de los terrenos y tipo de estructura del inmueble, personal técnico y evaluadores han determinado que, con base a los valores de mercado como referencia de dichos lotes y mejoras, al 31 de diciembre de 2015, los valores razonables de estas propiedades ascienden a B/.43,199,191 (2014: B/.41,429,536).

(10) Equipo en Arrendamiento, Neto

El equipo en arrendamiento, neto se compone así:

	2015	2014
Costo		
Al inicio del año	17,475,545	15,762,776
Adiciones	744,084	1,758,041
Ventas y descartes	(1,242,367)	(293,413)
Reclasificación	0	248,141
Al final del año	16,977,262	17,475,545
Depreciación acumulada		
Al inicio del año	13,304,645	11,831,492
Gasto del año	1,716,897	1,672,728
Ventas y descartes	(1,122,475)	(292,914)
Reclasificación	0	93,339
Al final del año	13,899,067	13,304,645
Saldo neto	3,078,195	4,170,900

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

(11) Inmuebles, Mobiliarios y Equipos, Neto

Los inmuebles, mobiliarios y equipos se detallan de la siguiente manera:

	Terrenos	Edificios	Construcciones en proceso	Equipos	Mobiliarios y equipos de restaurante	Mobiliarios y otros	Total
Costo							
Al 1 de enero de 2014	13,382,939	43,231,496	1,588,285	28,293,238	15,085,801	6,442,802	108,024,561
Adiciones	0	355,582	5,697,635	2,063,629	484,393	220,547	8,821,786
Ventas y descartes	0	0	0	(116,866)	(24,639)	0	(141,505)
Reclasificación	(3,938,441)	(1,712,717)	(1,320,962)	1,077,559	104,639	(61,557)	(5,851,479)
Al 31 de diciembre de 2014	9,444,498	41,874,361	5,964,958	31,317,560	15,650,194	6,601,792	110,853,363
Al 1 de enero de 2015	9,444,498	41,874,361	5,964,958	31,317,560	15,650,194	6,601,792	110,853,363
Adiciones	0	738,348	7,417,167	2,784,854	603,294	356,268	11,899,931
Ventas y descartes	0	(42,902)	0	(133,826)	(357,248)	0	(533,976)
Reclasificación	(193,859)	(631,815)	(921,051)	(1,230,557)	(3,713,654)	(687,908)	(7,378,844)
Al 31 de diciembre de 2015	9,250,639	41,937,992	12,461,074	32,738,031	12,182,586	6,270,152	114,840,474
Depreciación acumulada							
Al 1 de enero de 2014	0	9,577,154	0	18,098,439	10,707,553	5,440,719	43,823,865
Gasto del año	0	1,615,543	0	3,504,217	1,121,069	385,765	6,626,594
Ventas y descartes	0	0	0	(115,116)	0	0	(115,116)
Reclasificación	0	(858,113)	0	(333,011)	4,739	(22,482)	(1,208,867)
Al 31 de diciembre de 2014	0	10,334,584	0	21,154,529	11,833,361	5,804,002	49,126,476
Al 1 de enero de 2015	0	10,334,584	0	21,154,529	11,833,361	5,804,002	49,126,476
Gasto del año	0	1,689,533	0	3,989,270	1,090,191	357,971	7,126,965
Ventas y descartes	0	(39,325)	0	(133,823)	(173,953)	0	(347,101)
Reclasificación	0	(733,645)	0	(1,199,561)	(3,690,065)	(864,358)	(6,487,629)
Al 31 de diciembre de 2015	0	11,251,147	0	23,810,415	9,059,534	5,297,615	49,418,711
Valor neto en libros							
Al 1 de enero de 2014	13,382,939	33,654,342	1,588,285	10,194,799	4,378,248	1,002,083	64,200,696
Al 31 de diciembre de 2014	9,444,498	31,539,777	5,964,958	10,163,031	3,816,833	797,790	61,726,887
Al 1 de enero de 2015	9,444,498	31,539,777	5,964,958	10,163,031	3,816,833	797,790	61,726,887
Al 31 de diciembre de 2015	9,250,639	30,686,845	12,461,074	8,927,616	3,123,052	972,537	65,421,763

Al 31 de diciembre de 2015, el gasto de depreciación por B/.7,126,965 (2014: B/.6,626,594), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.3,706,658 (2014: B/.3,167,462) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.3,420,307 (2014: B/.3,459,132).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 14.

El Grupo reclasificó parte de sus activos fijos al rubro de inventarios de equipos y equipo en arrendamientos.

Efectivo el 16 de julio de 2014, la actividad de negocio "Restaurante Rosa Mexicano" cerró operaciones producto de una estrategia del Grupo, por consiguiente, sus instalaciones correspondientes a terreno y edificio fueron reclasificadas al rubro de propiedad de inversión por un valor neto que asciende a B/.4,426,281.

(12) Franquicias, Neto

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

	Costo	Amortización acumulada	Valor neto en libros
Saldo al 1 de enero de 2014	1,155,000	(562,391)	592,609
Amortización	0	(197,611)	(197,611)
Disposición de franquicia	(270,000)	14,000	(256,000)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	885,000	(746,002)	138,998
Adición	90,000	0	90,000
Amortización	0	(23,167)	(23,167)
Saldo al 31 de diciembre de 2015	975,000	(769,169)	205,831

A raíz del cierre de operaciones del restaurante Rosa Mexicano, el Grupo dispuso la utilización de la franquicia a partir del 16 de julio de 2014.

(13) Otros Activos

Los otros activos se detallan como sigue:

	2015	2014
Impuestos pagados por adelantado	2,215,391	2,380,817
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	1,870,024	2,028,774
Depósitos en garantía	495,592	296,740
Fondo de cesantía	1,648,221	1,514,896
Crédito fiscal por intereses preferenciales	88,906	88,906
	6,318,134	6,310,133

El fondo de cesantía respalda la obligación por la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores (ver nota 16).

(14) Préstamos y Valores Comerciales Rotativos por Pagar

Los préstamos y valores comerciales rotativos por pagar se presentan de la siguiente manera:

	2015			2014		
	Vencimiento de un año	Vencimiento de más un año	Total	Vencimiento de un año	Vencimiento de más un año	Total
Préstamos hipotecarios						
Caja de Ahorros	580,572	159,375	739,947	1,020,782	743,751	1,764,533
Total préstamos hipotecarios	580,572	159,375	739,947	1,020,782	743,751	1,764,533
Préstamos comerciales						
Banco de América Central-Panamá	9,500,000	0	9,500,000	5,744,000	0	5,744,000
Banco General, S. A.	665,469	3,522,006	4,187,475	509,287	4,017,713	4,527,000
Banistmo, S. A.	9,150,000	0	9,150,000	5,313,000	0	5,313,000
Total préstamos comerciales	19,315,469	3,522,006	22,837,475	11,566,287	4,017,713	15,584,000
Valores comerciales rotativos						
VCNs públicos	18,211,000	0	18,211,000	19,116,000	0	19,116,000
Banco de América Central-Panamá	0	0	0	1,830,000	0	1,830,000
Banco Aliado, S. A.	2,805,000	0	2,805,000	6,105,000	0	6,105,000
Banco General, S. A.	4,740,000	0	4,740,000	5,565,000	0	5,565,000
Banistmo, S. A.	1,000,000	0	1,000,000	3,750,000	0	3,750,000
Total valores comerciales rotativos	26,756,000	0	26,756,000	36,366,000	0	36,366,000
	46,652,041	3,681,381	50,333,422	48,953,069	4,761,464	53,714,533

Préstamos hipotecarios:
Préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo, tiene vencimiento en el año 2016 y 2017 (2014: años 2015 y 2017), con intereses anuales de 6.25% (2014: igual).

Préstamos comerciales:
El Grupo mantenía líneas de crédito hasta por B/.30,000,000 (2014: B/.26,500,000) para refinanciar una línea de adelantos no rotativas utilizados para la construcción del Restaurante Rosa Mexicano y para otros usos corporativos del Grupo. Pago de capital con período de gracia de dos años con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y fianzas solidarias de las compañías del Grupo. Vencimiento en 2016 y 2020 (2014: hasta 2020) e intereses anuales que fluctúan entre el 2.5% hasta 5% (2014: igual).

Valores comerciales rotativos:
Los valores comerciales rotativos cuentan con una garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 2.5% hasta 3.95% (2014: 3% hasta 3.95%).

(15) Bonos por Pagar

El Grupo mantiene obligaciones derivadas de los bonos que formalizó mediante ofertas públicas y privadas en los años 2012, 2011, 2010, 2007, 2006, 2005, 2003. Estas se describen de la siguiente manera:

	Tasa de interés	Valor total autorizado	Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros	
			2015	2014
Emisión pública 2012 (Resolución SMV277-12)				
Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia de tres años.	Fija y variable Libor a tres meses + margen por el emisor	45,000,000	27,500,000	11,600,000
Emisión pública 2011 (Resolución CNV35-11)				
Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia de tres años.	Fija y variable Libor a tres meses + 3.75% mínimo de 6%	10,000,000	8,055,556	9,166,667
Emisión pública 2010 (Resolución CNV495-10)				
Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia hasta tres años.	Fija o variable	20,000,000	17,911,946	15,772,679
Emisión pública 2007 (Resolución CNV316-07)				
Bonos con vencimiento en el año 2019, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años.	Libor tres meses + 2.50%	40,000,000	12,994,800	16,243,500
Emisión pública 2006 (Resolución CNV270-06)				
Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia hasta dos años.	Fija o variable Libor a tres meses + 2.75%	12,000,000	11,014,266	11,210,030
Emisión pública 2005 (Resolución CNV284-05)				
Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006.	Libor a tres meses + 3.5%	7,500,000	0	203,489
		134,500,000	77,476,568	64,196,365
Desglose: Vencimientos a un año			10,000,335	7,420,621
Vencimientos a más de un año			67,476,233	56,775,744
			77,476,568	64,196,365

Las características principales de los bonos de ofertas públicas según resoluciones SMV 277-12 del 14 de agosto de 2012, CNV 35-11 del 8 de febrero de 2011, CNV 495-10 del 26 de noviembre de 2010, CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006 y CNV 284-05 del 25 de noviembre de 2005, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

Emisión 2012

(a) Los Bonos Corporativos Rotativos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. Los Bonos 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 le sea emitido a su nombre en forma física e individual. Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Cuarenta y Cinco Millones de balboas (B/.45,000,000). El valor nominal de esta emisión representa el 51.3 veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2012. A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos, este podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. Los Bonos serán emitidos en forma nominativa. Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000) y sus múltiplos. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o sobreprecios según lo determine el Emisor. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago hasta doce (12) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (cada uno, un período de gracia), 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 saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas a cada día de pago de interés durante el período de vigencia de la serie correspondiente. 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 aquellas que bancos de primera línea requieren entre sí para depósitos en dólares a tres meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) (LIBOR). La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.

(b) MMG Bank Corporation actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

(c) El cumplimiento de las obligaciones derivados de los Bonos 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. El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía.

(d) Los bienes del fideicomiso podrán consistir en : (i) bienes muebles tales como dinero en efectivo y/o valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores; (ii) bienes inmuebles, incluyendo derechos reales de hipoteca y anticresis constituidos en favor del fideicomiso sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceras personas, (iii) una combinación de bienes muebles e inmuebles. El valor monetario que deben tener aquellos bienes dados en fideicomiso con relación al saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de aquellas series determinadas por el Emisor a ser garantizadas por el Fideicomiso de Garantía deberá ser: (a) equivalente a por lo menos el 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan en valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos reales de hipoteca y anticresis, (b) equivalente al cien por ciento (100%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan exclusivamente en dinero en efectivo, y (c) en caso de que los bienes dados en fideicomiso consista en una combinación de dinero en efectivo, valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

(e) A opción del Emisor, los Bonos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de la fecha de vencimiento en cualquier día de pago de interés.

(f) Contempla abonos a capital para el año 2016 por la suma de B/.1,582,143.

Emisión 2011

(a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados, sin cupones, en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos en una sola serie. Toda vez que la colocación se hará a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (LatinClear), el Emisor le hace entrega en custodia al Agente de Pago, Registro y Transferencia, y éste así lo acepta, un bono global o macrotítulo por la totalidad de la emisión, es decir, por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, el cual ha sido emitido a nombre de LatinClear y se encuentre debidamente firmado por los representantes autorizados del Emisor. Con relación a la emisión y registro de los Bonos, la Junta Directiva del Emisor, autorizó la consignación de los mismos a través de LatinClear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir bonos globales o macrotítulos a favor de dicha central de valores, y en dicho caso, la emisión, el registro y la transferencia de los valores o derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de la central de custodia en la cual haya sido consignado el bono global. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la Fecha de Oferta, es decir el 16 de febrero de 2023. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de tres (3) años, posteriores a la Fecha de Oferta. Los Bonos durante los primeros tres (3) años a partir de la Fecha de Oferta devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%. A partir del tercer aniversario de la Fecha de Oferta, los Bonos devengarán intereses en base a la tasa Libor (3) meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6.0%. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de establecer una tasa de interés máxima a esta emisión.

(b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

(c) Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor. Adicionalmente, los Fiadores Solidarios y el Garante Hipotecario otorgaron fianzas solidarias a favor de BG Trust, Inc. por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, con el fin de garantizar a los Tenedores Registrados de las obligaciones del Emisor. Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal bien son las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites de Amador.

(d) El Garante Hipotecario constituyó primera hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma de Siete Millones Quinientos Mil balboas (B/.7,500,000), más sus intereses, costas, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y otros gastos, sobre las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites Amador identificado con el número de Finca 230160. El Garante Hipotecario conviene en aumentar hasta por la suma de Diecisiete Millones Quinientos Mil balboas (B/.17,500,000), dicha primera hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, a beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la Primera Emisión y los Tenedores Registrados de los Bonos de esta emisión en un plazo no mayor de treinta seis (36) meses contados a partir de la Fecha de Oferta de esta emisión.

(e) El Emisor podrá redimir los Bonos, en cada fecha de pago de intereses con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación, sujeto a las siguientes condiciones:

1. Una vez cumplido el tercer aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 101% del valor nominal.
2. Una vez cumplido el cuarto aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 100.5% del valor nominal.
3. Una vez cumplido el quinto aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 100% del valor nominal.

(f) Contempla abonos a capital para el año 2015 y 2016 por la suma de B/.1,111,111.

Emisión 2010

(a) Los Bonos Rotativos se emitirán de forma nominativa 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 balboas (B/.20,000,000). 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. Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades. 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.

Los Bonos Rotativos serán emitidos en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000). 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. 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. Los intereses se pagarán trimestralmente, los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre, y de no ser 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 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.

(b) MMG Bank Corporation, actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

(c) Los Bonos Rotativos están respaldados por el crédito general de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias: Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.

(d) Fideicomiso de garantía con MMG Trust, S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de esta Emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

(e) A opción del Emisor, los Bonos Rotativos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de finalizar el plazo de pago.

(f) Contempla abonos a capital para el año 2016 por la suma de B/.2,241,214 (2015: B/.1,125,571).

Emisión 2007

(a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (LatinClear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de Cuarenta Millones de balboas (B/.40,000,000) emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posterior a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. Esta será revisable trimestralmente cada día de pago hasta la fecha de vencimiento de la emisión.

(b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

(c) Los Bonos están respaldados por el crédito general de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias: Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Distribuidores Consolidados, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.

(d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc, en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de ésta emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberá cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

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

(f) Contempla abonos a capital para el 2016 y 2015, por la suma de B/.3,248,700.

Emisión 2006

(a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Doce Millones de balboas (B/.12,000,000). En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrá emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual a capital reducido. Los Bonos se cancelarán dentro de 10 años contados a partir de la fecha emisión de cada serie. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos años. Se harán abonos trimestrales y consecutivos a partir del vencimiento del período de gracia. Los Bonos devengarán una tasa variable de interés anual equivalente a la suma resultante de la Tasa "LIBOR" para períodos de tres meses, más un margen de 2.75% anual.

(b) Banistmo, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

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

(d) Fideicomiso de garantía con Banistmo, S. A. (anteriormente HSBC Investment Corporation (Panama), S. A.), en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.

(e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses respectivos a su fecha de emisión.

(f) Contempla abonos a capital para el 2016 de B/.1,817,167 (2015: B/.1,731,750).

Emisión 2005

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

(b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

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

(d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inn & Suites en Amador.

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

(16) Fondo de Cesantía y Prima de Antigüedad

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

Al 31 de diciembre de 2015, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.1,173,660 (2014: B/.1,057,278), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley No.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de diciembre de 2015, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.1,648,221 (2014: B/.1,514,896) para estos propósitos.

(17) Unidades de Vivienda Terminadas

El inventario de viviendas terminadas y locales comerciales se detalla a continuación:

	2015	2014
Condado Real	0	47,629
Mirador del Lago	1,557,598	823,247
Quintas del Pacífico	228,426	975,035
Santa Isabel	35,442	746,087
Mallorca Park Villace	260,381	1,953,793
Fuentes de Mallorca 1	433,609	0
Altos de Santa Rita	51,699	1,046,280
Altos de Santa Rita 2da. Etapa	692,856	0
Castilla Real	216,695	0
Villas de Santa Rita	0	27,061
Brisas del Lago	0	253,033
Lago Emperador	1,311,437	1,443,602
Marazul	343,449	975,368
Lago del Norte	661,880	1,477,213
Palo Alto	1,606,901	0
Valles de Marazul	1,228,140	0
	8,628,513	9,768,348

Al 31 de diciembre de 2015, el Grupo mantenía contratos de promesas de compraventa, y depósitos recibidos de clientes por la suma de B/.4,434,395 (2014: B/.3,905,164). Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

(18) Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero

El Grupo mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 y 60 meses. Estos equipos y sus correspondientes depreciaciones acumuladas, están incluidos en los siguientes rubros de los estados financieros consolidados (nota 10 y 11):

	2015			2014		
	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, Mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	4,898,661	7,018,931	11,917,592	4,689,170	7,324,150	12,013,320
Equipo rodante	0	1,144,752	1,144,752	0	1,476,756	1,476,756
Equipos menores	0	84,329	84,329	0	84,329	84,329
	4,898,661	8,248,012	13,146,673	4,689,170	8,885,235	13,574,405
Menos depreciación acumulada	2,738,677	2,935,400	5,674,077	2,143,200	3,240,158	5,383,358
	2,159,984	5,312,612	7,472,596	2,545,970	5,645,077	8,191,047

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

Las tasas promedio de las obligaciones bajo arrendamiento financiero oscilan entre 4.5% y 6.12% (2014: igual).

	2015	2014
Años terminados a diciembre 31:		
Menos de un año	3,743,991	3,851,630
Entre uno y dos años	2,822,645	2,976,623
Entre dos y tres años	1,931,669	1,924,684
Entre tres y cuatro	375,082	1,314,439
Sub-total	8,873,387	10,067,376
Menos cargos financieros	(671,214)	(899,230)
Valor presente de los pagos mínimos netos	8,202,173	9,168,146

(19) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Los gastos de ventas, generales y administrativos incluidos en el estado consolidado de resultados, se detallan de la siguiente manera:

	2015	2014
Gastos de personal	9,659,612	9,482,580
Depreciación	3,884,384	3,866,230
Publicidad y promociones	1,665,052	1,842,122
Servicios públicos	1,859,984	1,735,462
Reparaciones y mantenimiento	1,910,043	1,767,351
Gastos bancarios	292,852	246,231
Alquileres	457,530	407,562
Gastos legales y notariales	1,199,218	1,024,731
Impuestos	1,737,528	1,550,019
Seguridad	1,035,223	943,010
Seguros	229,019	157,333
Servicios profesionales	1,249,958	1,145,912
Gastos de oficina	234,868	225,390
Gastos de viaje y viáticos	453,691	479,070
Provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables (nota 26)	228,358	220,557
Comisión de tarjetas	134,776	154,284
Atención y cortesías	277,146	327,327
Donaciones	216,479	159,371
Decoraciones	40,451	28,464
Gasto de manejo	32,411	32,595
Capacitación y entrenamiento	89,185	108,427
Cuotas y suscripciones	37,001	51,876
Combustible y lubricantes	141,043	257,312
Otras	915,386	1,326,859
	27,981,198	27,540,075

(20) Gastos de Personal

Los gastos de personal incluidos en el estado consolidado de resultados, se detallan de la siguiente manera:

	2015	2014
Salarios	12,556,193	11,684,502
Décimo tercer mes	1,151,349	1,105,330
Vacaciones	1,258,670	1,174,138
Gastos de representación	657,393	674,539
Participación y otros incentivos	1,215,651	1,094,983
Comisiones	110,141	170,904
Seguro social	2,015,546	1,917,393
Prima de antigüedad	240,802	288,278
Seguro de vida y hospitalización	237,326	219,708
Otras	1,210,526	1,129,295
	20,653,597	19,459,070

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2015 el Grupo mantenía 1,307 empleados permanentes (2014: 1,237).

Para el año terminado el 31 de diciembre de 2015, el gasto de personal por B/.20,653,597 (2014: B/.19,459,070) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.10,993,985 (2014: B/.9,976,490) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.9,659,612 (2014: B/.9,482,580).

Plan de Opción de Compra de Acciones
Efectivo el 24 de julio de 2012, el Grupo celebra un contrato de fideicomiso con BG Trust, Inc., en la cual se estable un plan de reconocimiento para ejecutivos clave de las compañías del Grupo UNESA denominado "Plan de Participación de Acciones", que consiste en el otorgamiento de un derecho a recibir acciones comunes del Grupo cumplidos cinco (5) años contados a partir de la fecha del otorgamiento de este derecho, siempre y cuando el ejecutivo mantenga su relación laboral con el Grupo UNESA. La decisión de otorgar este derecho fue aprobada por el Comité Corporativo.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el Grupo había transferido a BG Trust, Inc. 15,767 de las acciones asignadas a los ejecutivos bajo el referido Plan y que se mantienen como acciones en tesorería que representa 52,445 acciones por un valor de B/.741,441, a fin de que las mismas sean custodiadas y posteriormente sean entregadas a los ejecutivos, cumplido el plazo antes señalado.

(21) Otros ingresos operacionales

Los otros ingresos operacionales se detallan de la siguiente manera:

	2015	2014
Ganancia (pérdida) en la venta de terreno	(42,546)	2,363,229
Otros ingresos	110,530	499,098
	67,984	2,862,327

Al 31 de diciembre de 2014, la compañía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. celebró contrato de compraventa sobre varias fincas de su propiedad por un monto de B/.911,988. De esta transacción de venta se produjo una ganancia por la suma de B/.2,363,229, de la cual se pagaron impuesto sobre la ganancia de capital por la suma de B/.103,457. Las fincas que fueron vendidas formaban parte de los inventarios de terreno.

(22) Impuestos

De acuerdo con las regulaciones fiscales vigentes, las declaraciones del impuesto sobre la renta de las subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales, por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2015.

Además, los registros del Grupo pueden estar sujetos a exámenes por las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento con la ley del impuesto de timbres, del impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios de (ITBMS) y del impuesto selectivo al consumo (ISC).

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 en la cual se modifica la tarifa general del Impuesto sobre la Renta (ISR) aplicable a las personas jurídicas a una tasa de 25%.

La mencionada Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, modifica el denominado Cálculo Alterno del Impuesto sobre la Renta (CAIR) obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

Las personas jurídicas que incurran en pérdidas por razón del impuesto calculado bajo el método presunto o que por razón de la aplicación de dicho método presunto, su tasa efectiva exceda las tarifas del impuesto aplicable para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos DGI que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método tradicional.

Mediante la Gaceta Oficial No. 27108, se publicó la Ley 52 del 28 de agosto de 2012, que reforma el Código Fiscal y restablece el sistema anterior que había sido derogado con la Ley 8 del 15 de marzo de 2010, teniendo las compañías del Grupo que pagar el impuesto sobre la renta estimado en base a la renta gravable del período anterior y pagarlo en tres partidas iguales al 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre.

Mediante la Ley 28 de 8 de mayo de 2012, se establece el pago del impuesto sobre la renta basado en una tarifa, si la compraventa o cualquier otro tipo de traspaso a título oneroso de bienes inmuebles está dentro del giro ordinario de los negocios del contribuyente, se calculará, a partir del 1 de enero de 2012, basado en ciertos requerimientos.

Precio de Transferencia

La Ley 33 de 30 de junio de 2010, modificada por la Ley 52 de 28 de agosto de 2012, adicionó el Capítulo IX al Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, denominado Normas de Adecuación a los Tratados o Convenios para Evitar la Doble Tributación Internacional, estableciendo el régimen de precios de transferencia aplicable a los contribuyentes que realicen operaciones con partes relacionadas residentes en el extranjero. Estos contribuyentes deben determinar sus ingresos, costos y deducciones para fines fiscales en sus declaraciones de rentas, con base en el precio o monto que habrían acordado partes independientes bajo circunstancias similares en condiciones de libre competencia, utilizando los métodos establecidos en la referida Ley 33. Esta ley establece la obligación de presentar una declaración informativa de operaciones con partes relacionadas (Informe 930 implementado por la DGI) dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio fiscal correspondiente, así como de contar, al momento de la presentación del informe, con un estudio de precios de transferencia que soporte lo declarado mediante el Informe 930. Este estudio deberá ser entregado dentro de un plazo de 45 días contados a partir de la notificación del requerimiento. La no presentación de la declaración informativa dará lugar a la aplicación de una multa equivalente al uno por ciento (1%) del valor total de las operaciones llevadas a cabo con partes relacionadas.

Tal como se indica en la nota 4 con respecto a las transacciones con entidades relacionadas, durante el año 2015, la Compañía no llevo a cabo transacciones con entidades relacionadas domiciliadas en el extranjero; por tal razón, la Compañía no está obligada a cumplir con la presentación del informe correspondiente al período fiscal 2015.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de diciembre de 2015 y 2014, se determinó de conformidad con el método de tabla de tarifa aplicada a los ingresos de las unidades de vivienda y el método tradicional para las otras actividades.

La compañía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. presentó a la Dirección General de Ingresos - DGI (anteriormente Autoridad Nacional de Ingresos Públicos) solicitud de no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el año terminado el 31 de diciembre de 2012 y 2013 según el método tradicional. No obstante lo anterior, mediante Resolución No. 201-11442 de 28 de agosto de 2013, la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos resolvió rechazar dicha solicitud del año terminado el 31 de diciembre de 2012 y mediante resolución No. 201-1080 de 21 de octubre de 2014 resolvió rechazar la solicitud del año 2013, para lo cual la compañía se acoge al procedimiento administrativo en materia fiscal para interponer los recursos legales correspondientes, y no será hasta agotado éstos que la compañía tendría que pagar el impuesto sobre la renta conforme al cálculo del CAIR para el año 2012 por la suma de B/.221,033 y para el año 2013 por la suma de B/.197,897. A la fecha de este informe, la compañía presentó para la solicitud del año 2012, el recurso de apelación, ante el Tribunal Administrativo Tributario y presentó el recurso de reconsideración para el año 2013. Para el período fiscal 2014, la Compañía presentó la Solicitud de No Aplicación del CAIR, y cuyo monto a pagar según CAIR fue por la suma de B/.166,843. Mediante Resolución No. TAT-RF-013 de 4 de mayo de 2015, se acepta la solicitud de No aplicación del CAIR del período fiscal 2012 y se concede la opción de utilizar como alternativa la aplicación del método tradicional para los períodos fiscales de los años 2013, 2014 y 2015.

La subsidiaria Equipo Coamco, S. A. presentó a la Dirección General de Ingresos las solicitudes de no aplicación de CAIR para los períodos terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2014. Estas solicitudes fueron rechazadas, y por consiguiente, la compañía presentó las respectivas reconsideraciones durante los años 2014 y 2015.

Para el período terminado el 31 de diciembre de 2014, las subsidiarias Caribbean Franchise Development Corp. y Constructora San Lorenzo, S. A. presentaron a la Dirección General de Ingresos las solicitudes de no aplicación de CAIR para el período terminado el 31 de diciembre de 2014. La solicitud presentada por Constructora San Lorenzo, S. A. fue aceptada, mientras que la solicitud presentada por Caribbean Franchise Development Corp. fue rechazada, para lo cual la compañía presentó la reconsideración durante el año 2015.

La administración considera que cuenta con todos los argumentos que favorece la posición fiscal y que ha cumplido con todos los requerimientos establecidos en el Artículo 133e del Decreto Ejecutivo 170 de 1993.

Las subsidiarias Caribbean Franchise Development Corp., Equipo Coamco, S. A. y Constructora San Lorenzo, S. A., solicitarán a la Dirección General de Ingresos (DGI), la solicitud de no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el período terminado el 31 de diciembre de 2015 según el método tradicional. No obstante a lo anterior, el hecho de que la DGI reciba la solicitud de no aplicación del CAIR, no implica la aceptación de la solicitud por parte de las subsidiarias.

	2015		2014	
	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto
		25,292,290		24,344,513
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	25%	6,323,073	25%	6,086,128
Incentivos fiscales, neto	(1%)	(244,051)	(1%)	(310,488)
Ingresos no gravables	(10%)	(2,654,649)	(10%)	(2,362,341)
Ganancia de capital	(17%)	(4,290,412)	(14%)	(3,427,494)
Pérdidas en asociadas	1%	385,350	1%	218,927
Ajuste de consolidación, neto	9%	2,269,868	7%	1,664,238
Gastos no deducibles y otros	0%	83,810	0%	33,273
Total del impuesto sobre la renta	7%	1,872,989	8%	1,902,243

El pasivo por impuesto sobre la renta diferido fue calculado utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente aplicada a las diferencias temporales y se generan de las siguientes partidas:

	2015	2014
Saldo al inicio	118,850	196,398
Ingresos diferidos	(25,110)	(77,548)
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al final del año	93,740	118,850

Otros impuestos

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

(23) Información por Segmentos

El Grupo tiene segmentos reportables, como se describe a continuación, que son unidades estratégicas de negocios del Grupo. Las unidades estratégicas de negocio ofrecen diferentes productos y servicios, y se gestionan por separado debido a que requieren de diferentes tecnologías y estrategias de comercialización. Para cada una de las unidades estratégicas de negocios, el Ejecutivo Principal del Grupo examina los informes de gestión interna, por lo menos trimestralmente.

El siguiente resumen describe las operaciones de cada segmento sobre el que debe informarse:

Segmento sobre el que debe informarse	Operaciones
Viviendas	Lo constituye el desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. También se incluyen proyectos de viviendas de interés social y la venta de inmuebles comerciales.
Equipos	Lo constituye principalmente la venta y alquiler de equipo de construcción.
Hoteles	Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.
Restaurante	Lo constituye el negocio de restaurantes que opera bajo la franquicia T.G.I.-Friday's y Rosa Mexicano.
Locales comerciales	Lo constituye el alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.
Zona procesadora	Lo constituye el alquiler de bodegas dentro de la Zona Procesadora para la Exportación-Panexport.
Financiera	Lo constituye el otorgamiento de préstamos de consumo, principalmente del sector privado, gubernamental y jubilados.
Otras operaciones	Se incluyen dentro de esta categoría los gastos e ingresos y otros ingresos relacionados a actividades secundarias que no representan componentes importantes dentro del giro de los negocios del Grupo.

El rendimiento se mide basado en la utilidad antes de impuesto sobre la renta del segmento, como se incluye en los informes de gestión internos, que son revisados por el Ejecutivo Principal del Grupo. La utilidad del segmento se utiliza para medir el desempeño, ya que la Administración considera que dicha información es la más relevante en la evaluación de los resultados de ciertos segmentos en relación con otras entidades que operan en estas industrias.

La información sobre los resultados de cada segmento reportable se incluye a continuación (cifras en miles de B/.'000).

Segmento sobre lo que debe informarse

(Cifras en miles B/. ´000)	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Ventas de bienes y servicios	93,618	80,378	17,103	17,693	10,976	12,104	9,465	9,405	0	0	0	0	0	0	14	0	131,176	119,580
Costos de las ventas	59,697	50,596	13,538	14,209	7,263	7,524	2,812	2,761	0	0	0	0	0	0	117	0	83,427	75,090
Ganancia (pérdida) bruta en ventas	33,921	29,782	3,565	3,484	3,713	4,580	6,653	6,644	0	0	0	0	0	0	(103)	0	47,749	44,490
% de costo sobre ventas	64%	63%	79%	80%	66%	62%	30%	29%	0	0	0	0	0	0	0	0	64%	63%
Otros ingresos (egresos) de operaciones:																		
Ingresos por alquiler	0	0	0	0	0	0	0	0	2,135	1,868	1,581	1,456	0	0	0	0	3,716	3,324
Intereses ganados en financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,539	1,495	0	0	1,539	1,495
Otros ingresos operacionales	(3)	68	(179)	9	183	15	9	56	2	(20)	37	318	62	53	(43)	2,363	68	2,862
Total de otros ingresos	(3)	68	(179)	9	183	15	9	56	2,137	1,848	1,618	1,774	1,601	1,548	(43)	2,363	5,323	7,681
Gastos de ventas, generales y administrativos	4,067	4,310	1,522	2,058	4,560	4,878	7,207	7,143	963	933	467	435	1,079	1,066	141	0	20,006	20,823
Distribución de gastos corporativos	6,264	5,324	541	380	354	312	266	236	208	184	99	72	244	209	0	0	7,976	6,717
	10,331	9,634	2,063	2,438	4,914	5,190	7,473	7,379	1,171	1,117	566	507	1,323	1,275	141	0	27,982	27,540
Resultados de las actividades en operación	23,587	20,216	1,323	1,055	(1,018)	(595)	(811)	(679)	966	731	1,052	1,267	278	273	(287)	2,363	25,090	24,631
Costos financieros, neto:																		
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	118	95	30	11	0	0	0	0	44	21	11	21	306	235	0	0	509	383
Intereses pagados en financiamientos	(708)	(872)	(337)	(507)	(355)	(384)	(756)	(755)	(199)	(249)	(112)	(113)	0	0	0	0	(2,467)	(2,880)
Amortización de costos de emisión de bonos	(279)	(222)	0	0	0	0	(9)	(10)	(2)	(2)	(1)	(1)	0	0	0	0	(291)	(235)
Dividendos ganados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,406	2,382	2,406	2,382
Total de costos financieros, neto	(869)	(999)	(307)	(496)	(355)	(384)	(765)	(765)	(157)	(230)	(102)	(93)	306	235	2,406	2,382	157	(350)
Participación en la utilidad (pérdida) en asociada, neta de impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	45	63	45	63
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	22,718	19,217	1,016	559	(1,373)	(979)	(1,576)	(1,444)	809	501	950	1,174	584	508	2,164	4,808	25,292	24,344
Impuesto sobre la renta																		
Estimado	1,556	1,562	73	27	16	11	0	0	203	125	0	0	0	0	0	100	1,848	1,825
Diferido	25	77	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	25	77
	1,581	1,639	73	27	16	11	0	0	203	125	0	0	0	0	0	100	1,873	1,902
Utilidad (pérdida) neta	21,137	17,578	943	532	(1,389)	(990)	(1,576)	(1,444)	606	376	950	1,174	584	508	2,164	4,708	23,419	22,442
Total activos	234,731	208,306	16,878	15,867	16,609	17,766	27,888	28,943	27,483	21,154	8,625	8,679	18,836	18,186	920	0	351,970	318,901
Total pasivos	102,895	89,130	7,584	8,058	15,814	16,108	15,536	15,372	8,165	9,787	2,309	2,757	881	758	12	0	153,196	141,970

(24) Compromisos y Contingencias

Al 31 de diciembre de 2015, el Grupo mantenía compromisos por cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.1,342,718 (2014: B/.801,412).

En octubre de 2007, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. fue notificada de una demanda, por la suma de B/.5,000,000 presentada por la sociedad Promotor of Real Estate Development, S. A. y el Sr. Harmodio Barrios Dávalo, por supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Este proceso está pendiente de admisión de pruebas en el Juzgado Cuarto del Circuito Civil. Basado en la información provista por los asesores legales, el caso fue fallado en contra de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., no obstante, en la opinión de los abogados la demanda instaurada no tiene mérito ni fundamento jurídico, ya que la Compañía actuó de buena fe al interponer las acciones legales contra la empresa Promotor of Real Estate Development, S. A., por el uso indebido de una marca.

(25) Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo cuentan con incentivos, en cuanto al pago de algunos tributos y el impuesto sobre la renta.

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

Inmobiliaria Sucasa, S. A. desarrolla la actividad de alquiler de galeras a través de Panexport, Zona Procesadora para la Exportación, la cual se encuentra exonerada del pago de todo tipo de impuestos, directos e indirectos, según Ley 25 de 1992 que crea las Zonas Procesadora para la Exportación. Con la aprobación de la Ley 32 de 5 de abril de 2011, se establece un régimen especial, integral, y simplificado para el establecimiento y operación de Zonas Francas.

(26) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

(a) Clasificación contable y valor razonable

El valor en libros del efectivo y equivalente de efectivo, las cuentas por cobrar, depósitos recibidos de cliente se aproximan a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

		2015			
	Valor en Libros	Valor razonable			
	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo y equivalentes de efectivo	6,126,741	0	0	0	0
Depósitos a plazo fijo	12,912,512	0	0	0	0
Cuentas por cobrar, neto	30,693,153	0	0	0	0
Valores disponibles para la venta	49,596,422	0	0	0	0
Valores mantenidos hasta su vencimiento	218,428	0	0	0	0
Inversión en asociada	2,207,406	0	0	0	0
	101,754,662	0	0	0	0
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos, valores comerciales y bonos por pagar	127,809,990	0	126,648,112	0	126,648,112
Cuentas por pagar	9,907,259	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	2,596,373	0	0	0	0
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	212,585	0	0	0	0
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	8,202,173	0	0	0	0
Depósitos recibidos de clientes	4,434,395	0	0	0	0
	153,162,775	0	126,648,112	0	126,648,112

		2014			
	Valor en Libros	Valor razonable			
	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Efectivo y equivalentes de efectivo	7,148,489	0	0	0	0
Depósitos a plazo fijo	9,976,523	0	0	0	0
Cuentas por cobrar, neto	31,317,742	0	0	0	0
Valores disponibles para la venta	48,311,385	0	0	0	0
Valores mantenidos hasta su vencimiento	218,428	0	0	0	0
Inversión en asociada	2,246,437	0	0	0	0
	99,219,004	0	0	0	0
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos, valores comerciales y bonos por pagar	117,910,898	0	116,509,142	0	116,509,142
Cuentas por pagar	8,457,414	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	2,210,231	0	0	0	0
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	253,086	0	0	0	0
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	9,168,146	0	0	0	0
Depósitos recibidos de clientes	3,905,164	0	0	0	0
	141,904,939	0	116,509,142	0	116,509,142

El valor en libros del efectivo y equivalente de efectivo, las cuentas por cobrar, depósitos recibidos de cliente se aproximan a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

(b) Gestión de riesgo financiero

El Grupo está expuesto a los siguientes riesgos relacionados del uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

Esta nota presenta información sobre las exposiciones del Grupo a cada uno de los riesgos antes mencionados, los objetivos del Grupo, las políticas y procedimientos para medir y manejar el riesgo y la administración del capital del Grupo.

(i) Marco de administración de riesgos

La Junta Directiva es responsable de establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo del Grupo. La Junta Directiva, la cual es responsable del desarrollo y seguimiento de las políticas de administración de los riesgos del Grupo.

Las políticas de administración de riesgos del Grupo son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos enfrentados por el Grupo, para fijar los límites y controles de riesgo adecuados, y para monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Las políticas de administración de riesgos y los sistemas son revisados regularmente para que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y las actividades del Grupo. El Grupo, a través de sus normas y procedimientos de administración, pretende desarrollar un ambiente de control disciplinado y constructivo en el que todos los empleados comprendan sus funciones y obligaciones.

La Junta Directiva del Grupo supervisa la manera en que la administración monitorea el cumplimiento de las políticas y los procedimientos de administración de riesgo del Grupo y revisa si el marco de administración de riesgo es apropiado respecto a los riesgos enfrentados por el Grupo.

(ii) Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de que se origine una pérdida financiera para el Grupo si un cliente o contraparte de un instrumento financiero incumple con sus obligaciones contractuales. Este riesgo se origina principalmente de las cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar.

La exposición del Grupo al riesgo de crédito está influenciada principalmente por las características individuales de cada cliente.

La Administración ha establecido una política de crédito en que cada nuevo cliente requiere un análisis individual de solvencia antes de que el Grupo le haya ofrecido los términos y condiciones de pagos y entrega. El examen del Grupo incluye calificaciones externas, cuando estén disponibles, y en algunos casos, referencias bancarias. Se establecen límites de compras para cada cliente, lo que representa el importe máximo abierto sin necesidad de aprobación de la Junta de Directores, estos límites se revisan trimestralmente. Los clientes que no cumplan con la solvencia de referencia del Grupo pueden realizar transacciones con el Grupo sólo sobre una base de prepago.

En el seguimiento del riesgo de crédito de los clientes, los clientes son agrupados según sus características de crédito, incluyendo si es una persona natural o jurídica, si son al por mayor, lugar de venta o si el cliente es el usuario final, el envejecimiento de perfil, la madurez y la existencia de anteriores dificultades financieras. Las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar se refieren principalmente a los clientes de viviendas del Grupo. Los clientes que se clasifica como de "alto riesgo" se colocan en una lista de clientes restringido y son monitoreados por la Administración y las ventas futuras se hacen sobre una base de prepago.

Las ventas están sujetas a una cláusula de título de propiedad, de forma tal que en caso de impago el Grupo pueda tener un reclamo seguro. El Grupo no requiere garantías a las cuentas por cobrar comerciales ni otras por cobrar.

El Grupo establece una provisión para deterioro que representa su estimación de las pérdidas sufridas en relación con las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar. Los principales componentes de esta provisión es un componente específico de pérdida que se refiere a las exposiciones significativas de forma individual.

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

	2015	2014
Clientes	19,943,819	21,093,012
Hipotecas	7,476,241	6,617,832
Préstamos comerciales	6,905	38,835
Préstamos personales	2,555,951	2,870,813
	29,982,916	30,620,492

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

La máxima exposición al riesgo de crédito para las cuentas por cobrar, se presenta a continuación:

	2015	2014
No vencidas	26,060,836	27,655,458
Vencidas a 30 días	1,474,508	743,769
Vencidas a 60 días	567,886	500,186
Vencidas a más de 90 días	1,879,686	1,721,079
	29,982,916	30,620,492

El movimiento de la provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables se muestra a continuación:

	2015	2014
Saldo al inicio del año (nota 19)	1,247,536	1,230,537
Provisión del año	228,358	220,557
Cargos contra la provisión	(174,336)	(203,558)
Reversión de la provisión	(244,980)	0
Saldo al final del año	1,056,578	1,247,536

La administración considera adecuado el saldo de la provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables basada en la evaluación de la potencialidad de cobro de la cartera. Esta evaluación conlleva estimaciones importantes que son susceptibles a cambio.

(iii) Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Grupo pueda experimentar dificultades para cumplir con las obligaciones asociadas con sus pasivos financieros que son liquidados mediante la entrega de efectivo o de otros activos financieros. El enfoque del Grupo para el manejo de la liquidez es el de asegurarse, tanto como sea posible, que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o correr el riesgo de daño a la reputación del Grupo.

Administración del riesgo de liquidez

El Grupo se asegura en el manejo de la liquidez, que mantiene suficiente efectivo disponible para liquidar los gastos operacionales esperados. El Grupo mantiene líneas de crédito a corto plazo disponibles para ser utilizadas en caso de ser necesario. La Gerencia mantiene estricto control de los niveles de cuentas por cobrar e inventario a fin de mantener niveles de liquidez apropiados. Las inversiones en activos no corrientes se financian con aportes a capital, u obligaciones a mediano y largo plazo, con el fin de no afectar negativamente el capital de trabajo.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

		2015 Flujos de efectivo contractuales			
	Importe en libros	Total	6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un Año
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	50,333,422	(52,477,122)	(20,087,180)	(27,594,802)	(4,795,140)
Bonos por pagar	77,476,568	(90,134,241)	(6,640,087)	(6,824,424)	(76,669,730)
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	8,202,173	(8,891,275)	(1,970,361)	(1,844,439)	(5,076,475)
Cuentas por pagar y otros pasivos	17,324,585	(17,324,585)	(14,172,887)	(2,217,198)	(934,500)
	153,336,748	(168,827,223)	(42,870,515)	(38,480,863)	(87,475,845)

		2014 Flujos de efectivo contractuales			
	Importe en libros	Total	6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un Año
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	53,714,533	(56,096,472)	(21,055,171)	(29,162,276)	(5,879,025)
Bonos por pagar	64,196,365	(76,551,350)	(4,245,471)	(5,462,707)	(66,843,172)
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	9,168,146	(10,012,798)	(2,057,940)	(1,806,566)	(6,148,292)
Cuentas por pagar y otros pasivos	12,586,706	(12,586,706)	(12,586,706)	0	0
	139,665,750	(155,247,326)	(39,945,288)	(36,431,549)	(78,870,489)

(iv) Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo que los cambios en los precios de mercado, como las tasas de interés, precios de acciones, etc. afecten los ingresos del Grupo o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de los parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

(27) Dividendos

Los siguientes dividendos fueron declarados y pagados:

Año terminado el 31 de diciembre:	2015	2014
B/.1.38 por cada acción (2014: B/.1.30)	7,437,255	6,740,875

Al 31 de diciembre de 2015, el Grupo mantenía 5,393,408 (2014: 5,182,384) acciones emitidas y autorizadas. Los dividendos pagados al 31 de diciembre de 2015 fueron por B/.7,437,255 (2014: B/.6,740,875).

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

Anexo de consolidación - información sobre la situación financiera

Al 31 de diciembre de 2015

(Expresado en Balboas)

Activos	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro S. A	Servicios Generales Sucasa S. A	Rosa Panamá Caribe S. A	Equipos Coamco S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Efectivo y equivalentes de efectivo	6,126,741	0	6,126,741	603,866	3,211,219	59,458	0	0	48,480	0	526,618	555	676,844	500	0	501,914	497,287
Depósito a plazo fijo	12,912,512	0	12,912,512	7,876,634	5,035,878	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:																	
Clientes	19,943,819	0	19,943,819	0	15,880,312	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,850,846	212,661
Hipotecas	7,476,241	0	7,476,241	0	2,002	0	0	0	0	0	7,474,239	0	0	0	0	0	0
Préstamos comerciales	6,905	0	6,905	0	0	0	0	0	0	0	6,905	0	0	0	0	0	0
Préstamos personales	2,555,951	0	2,555,951	0		0	0	0	0	0	2,555,951	0	0	0	0	0	0
Compañías afiliadas	0	(64,502,417)	64,502,417	6,425,297	28,884,391	11,938,195	1,302,779	222,355	491,631	216,858	10,151,004	139,813	596	306,888	14,609	1,266,785	3,141,216
Alquileres	411,023	0	411,023	0	41,405	159,190	0	0	0	0	3,946	0	0	0	0	0	206,482
Compañías relacionadas	338,933	0	338,933	1,902	322,491	0	14,245	0	0	0	0	0	0	0	0	21	274
Varias	1,016,859	(3,982,223)	4,999,082	3,824,550	966,764	10,152	0	2,327	3,178	807	118,102	0	403	351	0	2,735	69,713
	31,749,731	(68,484,640)	100,234,371	10,251,749	46,097,365	12,107,537	1,317,024	224,682	494,809	217,665	20,310,147	139,813	999	307,239	14,609	5,120,387	3,630,346
Menos provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables	1,056,578	0	1,056,578	0	85,892	36,578	0	0	0	0	224,835	0	0	0	0	621,045	88,228
Total de cuentas por cobrar, neto	30,693,153	(68,484,640)	99,177,793	10,251,749	46,011,473	12,070,959	1,317,024	224,682	494,809	217,665	20,085,312	139,813	999	307,239	14,609	4,499,342	3,542,118
Inventarios:																	
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	8,628,513	0	8,628,513	0	8,628,513	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	62,582,231	0	62,582,231	0	61,576,913	1,005,318	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	74,391,055	(312,468)	74,703,523	0	73,036,271	1,664,577	0	0	0	0	2,675	0	0	0	0		0
Materiales, equipos y repuestos	6,798,300	0	6,798,300	0	320,130	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6,478,170	0
Víveres, bebidas y suministros	254,958	0	254,958	0	51,368	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	203,590
Otros	504,355	0	504,355	0	263,939	0	0	0	0	0	0	0	32,813	7,709	0	0	199,894
Total de inventarios	153,159,412	(312,468)	153,471,880	0	143,877,134	2,669,895	0	0	0	0	2,675	0	32,813	7,709	0	6,478,170	403,484
Inversiones en bonos y acciones	49,814,850	(5,777,737)	55,592,587	55,339,962	207,808	0	0	0	0	0	44,817	0	0	0	0	0	0
Inversión en asociada	2,207,406	0	2,207,406	2,207,406	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de inversión, neto	22,032,332	0	22,032,332	0	965,499	9,843,727	0	0	0	0	528,723	0	0	0	0	0	10,694,383
Equipo en arrendamiento, neto	3,078,195	0	3,078,195	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,078,195	0
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	65,421,763	(228,173)	65,649,936	0	45,631,077	420,278	0	0	0	0	157,770	0	155,179	39,915	0	2,710,811	16,534,906
Franquicias, neto de amortización acumulada	205,831		205,831	0	776	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	205,055
Otros activos	6,318,134	(13,327)	6,331,461	125	3,422,286	219,689	1,980	56,724	2,709	40,852	145,013	5,703	54,539	1,972	9,339	607,218	1,763,312
Total de activos	351,970,329	(74,816,345)	426,786,674	76,279,742	248,363,150	25,284,006	1,319,004	281,406	545,998	258,517	21,490,928	146,071	920,374	357,335	23,948	17,875,650	33,640,545

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

Anexo de consolidación - información sobre la situación financiera

Pasivos	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro S. A	Servicios Generales Sucasa S. A	Rosa Panama Caribe S. A	Equipos Coamco S. A	Caribbean Franchise Development Corp.
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	50,333,422	0	50,333,422	0	41,943,422	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8,390,000	0
Cuentas por pagar:																	
Proveedores	7,600,076	0	7,600,076	0	4,925,024	20,952	0	0	0	0	200	0	1,417	0	0	1,782,921	869,562
Compañías afiliadas	0	(64,577,902)	64,577,902	8,869,521	9,431,656	854,648	184,945	15,790	124,900	161,280	17,947,661	135,278	89,611	353,596	5,189	2,248,778	24,155,049
Otras	2,307,183	0	2,307,183	23,558	1,069,083	36,942	0	25,458	5,838	7,006	681,127	20,206	0	1,518	0	31,419	405,028
Total de cuentas por pagar	9,907,259	(64,577,902)	74,485,161	8,893,079	15,425,763	912,542	184,945	41,248	130,738	168,286	18,628,988	155,484	91,028	355,114	5,189	4,063,118	25,429,639
Gastos acumulados por pagar	2,596,373	(187,480)	2,783,853	0	1,205,426	0	0	232,886	35,101	94,837	120,550	0	10,393	7,228	20,162	357,128	700,142
Ingresos diferidos	213,333	0	213,333	0	50,792	0	0	9,632	0	0	75,060	0	0	0	0	77,849	0
Dividendos por pagar	0	(3,906,739)	3,906,739	0	48,325	1,775,916	0	0	0	87	342,859	0	0	0	0	51,232	1,688,320
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	212,585	0	212,585	0	202,869	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9,716	0
Depósitos recibidos de clientes	4,434,395	0	4,434,395	0	4,191,586	125,656	0	0	0	0	7,701	0	0	0	0	50,193	59,259
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	8,202,173	0	8,202,173	0	4,477,973	27,422	0	0	0	0	9,077	0	0	12,546	0	3,666,218	8,937
Impuesto sobre la renta por pagar	80,233	0	80,233	0	71,258	8,975	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta diferido	93,740	93,740	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bonos por pagar, neto	77,122,862	(13,327)	77,136,189	0	75,703,314	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,432,875	0
Total de pasivos	153,196,375	(68,591,708)	221,788,083	8,893,079	143,320,728	2,850,511	184,945	283,766	165,839	263,210	19,184,235	155,484	101,421	374,888	25,351	18,098,329	27,886,297
Patrimonio																	
Capital en acciones	18,820,082	(5,075,252)	23,895,334	18,476,253	840,100	10,000	181,956	0	50,000	10,000	933,856	10,000	1,200,000	0	0	0	2,183,169
Capital adicional pagado	0	(71,718)	71,718	0	71,718	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones en tesorería, al costo	(741,441)	0	(741,441)	(741,441)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades capitalizadas por subsidiaria	687,193	687,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	36,279,840	0	36,279,840	36,279,840	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	143,655,904	(1,881,249)	145,537,153	13,381,636	104,918,363	22,423,495	952,103	(2,360)	330,159	(14,693)	1,372,837	(19,413)	(381,047)	(17,553)	(1,403)	(976,050)	3,571,079
Escisión en la inversión	0	0	0	0	(753,371)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	753,371	0
Total de patrimonio atribuible a los propietarios	198,701,578	(6,297,013)	204,998,591	67,386,663	105,042,422	22,433,495	1,134,059	(2,360)	380,159	(4,693)	2,306,693	(9,413)	818,953	(17,553)	(1,403)	(222,679)	5,754,248
Participación no controladora:																	
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	30,174	30,174	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	72,376	72,376	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de patrimonio	198,773,954	(6,224,637)	204,998,591	67,386,663	105,042,422	22,433,495	1,134,059	(2,360)	380,159	(4,693)	2,306,693	(9,413)	818,953	(17,553)	(1,403)	(222,679)	5,754,248
Total de pasivos y patrimonio	351,970,329	(74,816,345)	426,786,674	76,279,742	248,363,150	25,284,006	1,319,004	281,406	545,998	258,517	21,490,928	146,071	920,374	357,335	23,948	17,875,650	33,640,545

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Anexo de consolidación - información sobre los resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en Balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro S. A	Servicios Generales Sucasa S. A	Rosa Panama Caribe S. A.	Equipos Coamco S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Ventas de bienes y servicios	131,176,483	(9,238,672)	140,415,155	0	101,346,766	0	0	3,870,972	789,959	1,214,563	0	0	37,215	0	0	14,315,520	18,840,160
Costo de las ventas	83,426,976	(8,978,973)	92,405,949	0	62,154,922	0	0	3,611,273	789,959	1,214,563	0	0	140,254	0	0	10,602,570	13,892,408
Ganancia (pérdida) bruta en ventas	47,749,507	(259,699)	48,009,206	0	39,191,844	0	0	259,699	0	0	0	0	(103,039)	0	0	3,712,950	4,947,752
Otros ingresos (egresos) de operaciones:																	
Ingresos compañías afiliadas	0	(1,727,960)	1,727,960	0	1,523,415	0	0	0	0	0	0	0	0	204,545	0	0	0
Ingresos por alquiler	3,716,191	0	3,716,191	0	154,529	2,107,079	0	0	0	0	234,065	0	0	0	0	0	1,220,518
Intereses ganados en financiamiento	1,538,665	0	1,538,665	0	0	0	0	0	0	0	1,538,665	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos operacionales	110,530	0	110,530	331	(5,714)	36,715	0	0	0	0	64,070	0	(2)	(300)	0	183,172	(167,742)
ingresos por venta de terreno	(42,546)	0	(42,546)	0	114,560	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(157,106)
Total de otros ingresos	5,322,840	(1,727,960)	7,050,800	331	1,786,790	2,143,794	0	0	0	0	1,836,800	0	(2)	204,245	0	183,172	895,670
Gastos de ventas, generales y administrativos	27,981,198	(2,207)	27,983,405	980,998	16,110,103	578,475	0	262,138	0	0	1,561,245	820	133,420	204,172	400	4,500,199	3,651,435
Egresos compañías afiliadas	0	(2,009,380)	2,009,380	0	341,393	210,751	0	0	0	0	135,505	0	0	0	0	0	1,321,731
Resultados de las actividades de operación	25,091,149	23,928	25,067,221	(980,667)	24,527,138	1,354,568	0	(2,439)	0	0	140,050	(820)	(236,461)	73	(400)	(604,077)	870,256
Costos financieros, neto:																	
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	508,820	0	508,820	5,509	503,044	0	0	0	0	0	267	0	0	0	0	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,059,813)	0	(1,059,813)	0	(674,982)	0	0	0	0	0	(633)	0	0	(1,033)	0	(271,524)	(111,641)
Intereses pagados sobre bonos	(1,407,714)	0	(1,407,714)	0	(796,982)	(124,354)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(82,019)	(404,359)
Amortización de costo de emisión de bonos	(291,211)	0	(291,211)	0	(287,878)	(1,515)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1,818)
Dividendos ganados	2,406,390	(9,187,098)	11,593,488	11,593,488	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de costos financieros, neto	156,472	(9,187,098)	9,343,570	11,598,997	(1,256,798)	(125,869)	0	0	0	0	(366)	0	0	(1,033)	0	(353,543)	(517,818)
Participación en la utilidad (pérdida) en asociada, neta de impuesto sobre la renta	44,669	83,700	(39,031)	(39,031)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	25,292,290	(9,079,470)	34,371,760	10,579,299	23,270,340	1,228,699	0	(2,439)	0	0	139,684	(820)	(236,461)	(960)	(400)	(957,620)	352,438
Impuesto sobre la renta estimado	1,847,879	0	1,847,879	0	1,589,109	86,096	0	0	0	0	28,226	0	0	0	0	16,225	128,223
Impuesto sobre la renta diferido	25,110	25,110	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1,872,989	25,110	1,847,879	0	1,589,109	86,096	0	0	0	0	28,226	0	0	0	0	16,225	128,223
Utilidad (pérdida) neta	23,419,301	(9,104,580)	32,523,881	10,579,299	21,681,231	1,142,603	0	(2,439)	0	0	111,458	(820)	(236,461)	(960)	(400)	(973,845)	224,215
Utilidad (pérdida) atribuible a:																	
Propietarios del Grupo	23,416,327	(9,107,554)	32,523,881	10,579,299	21,681,231	1,142,603	0	(2,439)	0	0	111,458	(820)	(236,461)	(960)	(400)	(973,845)	224,215
Participación no controladora	2,974	2,974	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de utilidad (pérdida)	23,419,301	(9,104,580)	32,523,881	10,579,299	21,681,231	1,142,603	0	(2,439)	0	0	111,458	(820)	(236,461)	(960)	(400)	(973,845)	224,215

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Anexo de consolidación - información sobre cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en Balboas)

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro S. A.	Servicios Generales Sucasa, S. A.	Rosa Panamá Caribe, S. A.	Equipos Coamco, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Contribuciones y distribuciones a los accionistas																	
Acciones comunes Tipo A																	
Saldo al inicio del año	12,814,874	(3,875,252)	16,690,126	12,471,045	840,100	10,000	181,956	0	50,000	10,000	933,856	10,000	0	0	0	0	2,183,169
Adquisición de subsidiaria	0	(1,200,000)	1,200,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,200,000	0	0	0	0
Saldo al final del año	12,814,874	(5,075,252)	17,890,126	12,471,045	840,100	10,000	181,956	0	50,000	10,000	933,856	10,000	1,200,000	0	0	0	2,183,169
Acciones comunes Tipo B																	
Saldo al inicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisión de acciones	6,005,208	0	6,005,208	6,005,208													
Saldo al final del año	6,005,208	0	6,005,208	6,005,208	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital adicional pagado																	
Saldo al inicio y final del año	0	(71,718)	71,718	0	71,718	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones en tesorería:																	
Saldo al inicio y final del año	(741,441)	0	(741,441)	(741,441)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades capitalizadas por subsidiarias :																	
Saldo al inicio y final del año	687,193	687,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones:																	
Saldo al inicio y final del año	0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones:																	
Saldo al inicio y final del año	36,279,840	0	36,279,840	36,279,840	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)																	
Saldo al 1 de enero de 2015	127,821,418	(1,960,793)	129,782,211	10,290,940	90,250,780	21,980,892	952,103	79	330,159	(14,693)	1,296,911	(18,593)	0	(16,593)	(1,003)	(2,205)	4,733,434
Utilidad (pérdida) neta	23,416,327	(9,107,554)	32,523,881	10,579,299	21,681,231	1,142,603	0	(2,439)	0	0	111,458	(820)	(236,461)	(960)	(400)	(973,845)	224,215
Producto de la adquisición de la subsidiaria	(144,586)	0	(144,586)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(144,586)	0	0	0	0
Total de las utilidades integrales del período	23,416,327	(9,107,554)	32,523,881	10,579,299	21,681,231	1,142,603	0	(2,439)	0	0	111,458	(820)	(381,047)	(960)	(400)	(973,845)	224,215
Dividendos declarados	(7,437,255)	9,187,098	(16,624,353)	(7,488,603)	(8,300,000)	(700,000)	0	0	0	0	(35,532)	0	0	0	0	0	(100,218)
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	143,655,904	(1,881,249)	145,537,153	13,381,636	103,632,011	22,423,495	952,103	(2,360)	330,159	(14,693)	1,372,837	(19,413)	(381,047)	(17,553)	(1,403)	(976,050)	4,857,431
Escisión en la inversión																	
Saldo al 1 de enero de 2015	0	0	0	0	1,286,352	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1,286,352)
Escisión en la inversión	0	0	0	0	(753,371)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	753,371	0
Saldo al 31 de diciembre de 2015	0	0	0	0	532,981	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	753,371	(1,286,352)
Total del patrimonio atribuible a los propietarios	198,701,578	(6,297,013)	204,998,591	67,386,663	105,042,422	22,433,495	1,134,059	(2,360)	380,159	(4,693)	2,306,693	(9,413)	818,953	(17,553)	(1,403)	(222,679)	5,754,248
Participación no controladora																	
Acciones comunes:																	
Saldo al inicio y final del año	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas:																	
Saldo al 1 de enero de 2015	27,200	27,200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad neta	2,974	2,974	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas al final del año	30,174	30,174	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación no controladora al final del año	72,376	72,376	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo al 31 de diciembre de 2015	198,773,954	(6,224,637)	204,998,591	67,386,663	105,042,422	22,433,495	1,134,059	(2,360)	380,159	(4,693)	2,306,693	(9,413)	818,953	(17,553)	(1,403)	(222,679)	5,754,248

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.