UNESA
Unión Nacional de Empresas, S. A.

Informe Anual 2011

Informe Anual 2011

mi casa es SUCASA
CELEBRANDO 45 AÑOS

JUNTA DIRECTIVA

Lic. Francisco J. Linares B. - Secretario,
Lic. Jaime Arosemena - Director,
Ing. Guillermo E. Quijano Jr. - Presidente,
Lic. Francisco J. Linares F. - Director Suplente,
Lic. Raúl E. Delvalle - Director Suplente,
Lic. Eduardo Durán J. - Director Suplente.

Lic. Joseph Fidanque - Director,
Ing. Roberto Quijano Durán - Director,
Dr. Raúl Orillac A. - Vicepresidente,
Ing. Guillermo E. Quijano Durán - Tesorero,
Lic. Juan Ventura D. - Director,
Lic. Fernando Cardoze G. de P. - Director.

PALABRAS DEL PRESIDENTE

Sean mis primeras palabras para agradecer a todos ustedes su asistencia a la Asamblea General de Accionistas de UNESA.

Como todos los años, cumplo con mi deber, como Presidente de UNESA, de presentar los resultados del año transcurrido y las situaciones que afectaron el desarrollo de nuestras actividades económicas, así como también las metas que nos hemos trazado para el año 2012.

Nos sentimos muy orgullosos de los resultados obtenidos durante el año 2011. Por primera vez en su historia, UNESA supera los B/.100,000,000 en sus ingresos de operaciones corrientes. Esto es un hito para nuestra empresa. La meta alcanzada fue el resultado del trabajo de nuestros gerentes, supervisores y colaboradores en general, quienes se merecen un aplauso de todos los Accionistas.

No obstante lo anterior, la unidad de Hoteles se vio afectada negativamente:

Por las remodelaciones que realizamos en los hoteles de el Dorado y Amador, donde mantuvimos 20% de los cuartos cerrados durante todo el año 2011, afectando significativamente los ingresos de esta unidad.

Por el incremento en el costo del combustible y los disturbios en Chiriquí y Bocas del Toro, que afectaron directamente al Hotel Playa Tortuga.

Y, finalmente, por el atraso en la terminación de la nueva torre de Amador, que si bien es cierto no se contemplaron ingresos para el año 2011, si afectaron, por la propia construcción, la ocupación del Hotel de Amador.

Es importante resaltar el significativo repunte en las utilidades que tuvo durante al año 2011 la unidad de Alquileres COAMCO la cual, durante dos años consecutivos, mantuvo una perdida en sus operaciones. Este importante incremento es el resultado de la restructuración que se realizo a nivel administrativo; al

incremento en la demanda debido a la gran cantidad de trabajos de infraestructura que se están realizando a nivel nacional; a la reducción de sus inventarios y otras acciones implementadas.

La unidad de Restaurante tuvo un extraordinario repunte en sus ingresos, llegando a la cifra de B/.10,900,000 superando todos los records de el pasado.

Si bien es cierto los ingresos de la unidad de Vivienda aumentaron durante el año 2011, sus costos tuvieron un incremento porcentual mucho mayor que el año anterior, por diversos factores, entre los cuales sobresalieron:
La inflación en los costos de materiales lo cual tuvo un impacto importante en las utilidades, al no poder transferirse todo el incremento en los costos a nuestros clientes, para evitar retiros y perder las ventas.
Por el aumento en el salario mínimo del año 2010 el cual afecto el costo de algunos materiales.

Las unidades de Zona Procesadora y Centros Comerciales mantuvieron su crecimiento y, con la entrega de la expansión del nuevo local del Extra en Plaza Mallorca, tenemos un área comercial disponible para alquiler de 20,095 mt2 con un 98% de ocupación.
Con relación a nuestra Zona Procesadora me place informar que ya se inició la construcción de dos nuevas galeras, las cuales podrán ser ocupadas en agosto del 2012. Con estas nuevas galeras, PANEXPORT tendrá un total de 21,991 mt2 disponibles para alquilar, las cuales cuentan con un 100% de ocupación.

En relación a la Central de Prestamos INCASA, los ingresos tuvieron un incremento del 30% sobre el año 2010, lo cual tuvo un impacto muy positivo en los resultados netos de la empresa.

Finalmente, los ingresos totales del Grupo UNESA tuvieron un incremento del 16 % sobre el año 2010 y la utilidad neta en operaciones después de impuestos, sin contar las utilidades extraordinarias por la venta de un terreno, tuvieron un incremento del 23 % sobre el año 2010.

¿QUE NOS DEPARA EL 2012?

Nos sentimos muy positivos para este año 2012 y vemos con mucho optimismo el crecimiento de todas nuestras actividades económicas. Basamos nuestro crecimiento en que el Gobierno Nacional sigue manteniendo el ritmo de construcción de su vasto plan de infraestructuras a nivel Nacional; en que continuaremos con nuestro agresivo programa de construcción de proyectos de viviendas; en la terminación de las remodelaciones de nuestros hoteles de el Dorado y Amador; en la finalización de la nueva torre de Amador; en el esperado incremento turístico en Bocas del Toro; en el inicio de operaciones de los nuevos restaurantes Rosa Mexicano y los Friday´s de Albrook Mall y Multiplaza; y por la terminación de las nuevas galeras en PANEXPORT.

Nuestra estrategia financiera para este año 2012.

Considerando las inversiones que proyectamos realizar en activos durante el año 2012, consistentes en la terminación del anexo al Hotel de Amador; la construcción de dos nuevos restaurantes; las galeras de la Zona Procesadora; y la compra de nuevos terrenos para continuar expandiendo la unidad de vivienda, estimamos que nuestras deudas se podrían incrementar hasta en B/. 22.3 millones.

Estos proyectos se financiarán con emisiones de Bonos a largo plazo, las cuales colocaremos por medio de la Bolsa de Valores, o serán suscritos por Bancos. Nuestras necesidades de capital de trabajo las financiaremos mediante emisiones de VCN´s a corto plazo, que serán colocadas por medio de la Bolsa de Valores, o mediante préstamos otorgados por Bancos. Trataremos de ajustar

los plazos de nuestras emisiones para lograr las mejores tasas del mercado y reducir los costos financieros. Además, trataremos de que nuestra relación de deuda/capital no exceda del 1.25%.

Entre los proyectos que vamos a terminar durante el año 2012 sobresalen:
La ampliación del hotel Amador con 96 cuartos adicionales, lo que nos lleva a tener un hotel de 255 habitaciones.
Terminar la construcción de un restaurante Friday´s en la entrada de Albrook Mall.
Iniciar la construcción del séptimo Fridays que estará ubicado en el Multiplaza y su posible apertura para Noviembre del 2012.
La compra de un terreno de más de 100 hectáreas para mantener el crecimiento de la unidad de Vivienda
Y continuaremos trabajando en los planos para el desarrollo de los siguientes proyectos:
Un gran centro comercial en Ciudad del Lago de 9,000 mt2, en un terreno de nuestra propiedad
Un nuevo hotel que construiríamos en Marbella.
La construcción de una nueva galera de 1,500 mt2 en la Zona Procesadora.
El desarrollo de cuatro nuevos proyectos de vivienda; uno ubicado en el sector Oeste; otro de apartamentos en el área metropolitana; y dos en Ciudad del Lago.

Para el año 2012 proyectamos ingresos en la unidad de Vivienda por B/.62,700,000 y para cumplir con esta meta, estaremos desarrollando 14 urbanizaciones y dos complejos de apartamentos, con valores de venta entre los B/.30,0000 y hasta B/.150,000 por unidad, pero siempre manteniendo nuestro enfoque en atender mayoritariamente las necesidades de las familias de ingresos medios bajos.

Entre los nuevos proyectos que estaremos iniciando se destacan:
En el sector de Ojo de Agua, iniciaremos la construcción de Mallorca Village, un complejo de apartamentos, con valores aproximados de B/.60,000.
Lagos del Norte, ubicado en Ciudad del Lago con viviendas de un valor promedio de B/.75,000.
North Hill, ubicado en el sector norte de la ciudad, con viviendas de un valor promedio de B/.45,000.
Altos de Santa Rita en el sector Este, con viviendas de un valor promedio de B/.35,000.
Y posiblemente iniciemos un proyecto muy especial ubicado en la Vía España, sector de las Sabanas, donde estaremos construyendo un complejo de apartamentos con valores promedios de B/.119,000.

Todos los indicativos señalan que el turismo seguirá mostrando un crecimiento muy positivo para los próximos años y proyectamos para el año 2012, en la unidad de Hoteles, superará en 30% los ingresos del 2010. En la unidad de Restaurantes estamos proyectando un crecimiento en los ingresos por el orden del 39%, considerando los dos nuevos Fridays y el restaurante Rosa Mexicano. En la unidad de Centros Comerciales estimamos un incremento del 11% sobre el año 2011 y, finalmente, en la unidad de Alquileres COAMCO proyectamos ingresos por alquiler y venta de equipo y piezas, por el orden de B/.20,000,000 ligeramente por encima del año 2011.

SEÑORES ACCIONISTAS:

El año 2011 fue un año complicado y de mucho trabajo, pero gracias a mis colaboradores más cercanos, a los gerentes, jefes de secciones y empleados en general, pudimos afrontar los distintos problemas que fueron surgiendo a través de los doce meses. El año 2012 representa un nuevo reto para todas nuestras empresas. Es el año de consolidar nuestras operaciones para hacerle frente a los retos que estaremos afrontando en el futuro.

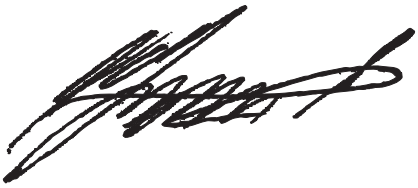
Constantemente estamos enfrentando nuevas regulaciones impulsadas por las Autoridades Nacionales y Municipales que hacen más difícil y complicadas la acción administrativa, en particular en el sector vivienda, que continua siendo la unidad más importante del Grupo UNESA; pero como en el pasado, seguiremos trabajando y buscando soluciones, para mantener el ritmo de crecimiento de UNESA y cumplir con las metas que nos hemos propuesto para el año 2012.

Es importante destacar que las proyecciones de Ingresos y Utilidades que hemos presentado para el año 2012, son estimaciones que pueden afectarse por diversas razones internas y externas, no previstas o contempladas, pero considerando las realidades internas actuales en que vive nuestro país, con una economía pujante y creciente, en diciembre del 2011 preparamos nuestro presupuesto de operaciones y proyectamos ingresos para el año 2012 por el orden de los B/.114,000,000, que representa un incremento del 12% y proyectamos una utilidad B/.15,000,000 antes del Impuesto Sobre la Renta.

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.

También me place informar a los señores accionistas, que recientemente la Junta Directiva aprobó un Programa Especial para nuestros colaboradores claves más importantes, otorgándoles, basado en una estricta evaluación y en el salario que actualmente devengan, acciones de UNESA, para convertirlos en accionistas la empresa, como premio a su lealtad, dedicación y trabajo en favor del Grupo.

Finalmente Señores accionistas, los resultados que hemos obtenido durante el año 2011 no es el trabajo de vuestro servidor, es el resultado del trabajo, lealtad y dedicación de un equipo de hombres y mujeres, conformado por 68 gerentes y jefes de departamentos, y de 1127 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.



Ing. Guillermo Quijano Jr.
Panamá, 15 de mayo de 2012

COMITE CORPORATIVO

Resultado de Operaciones

Los ingresos totales del grupo UNESA para el año 2011 ascendieron a la suma de B/.101,837,453, lo cual representó un incremento del 16.6% al compararlos con los del año anterior, que sumaron B/.87,335,328. Igual que el año anterior, las actividades relacionadas con la construcción y venta de Viviendas y la venta y alquiler de Equipos fueron las que mayores incrementos reflejaron en sus ingresos durante el año 2011. Esta situación resulta por la demanda creciente por viviendas para familias de ingresos medios bajos; por el impulso que se está dando en la construcción de infraestructuras públicas; y por los trabajos que se están realizando para la ampliación del Canal.

La utilidad neta, después de impuestos, para el año 2011 fue de B/.15,630,664, la más alta que hemos reportado en nuestros 44 años de operaciones. Sin embargo, esta suma refleja una ganancia extraordinaria de B/.5,201,379, en la venta de un terreno, lo cual es un hecho que consideramos como no recurrente.

Las utilidades netas, después de impuestos, correspondientes a las actividades tradicionales del Grupo UNESA ascendieron a B/.10,429,285 para el año 2011, lo cual representó un incremento del 24.90% al compararlas con las del año anterior, que sumaron B/.8,350,164. La utilidad neta en las operaciones tradicionales representaron el 10.24% del total de los ingresos para el año 2011, superior al año anterior que fueron del 9.56%.

Inversión en acciones

Al 31 de Diciembre del año 2011 el valor de nuestras inversiones en acciones y bonos ascendieron a la suma de B/.48,970,901, muy similar a los B/.49,172,994 que teníamos registrado el año anterior. Esta situación obedece que durante el año 2011 no hemos realizado nuevas inversiones en valores locales. Los montos de nuestras inversiones reflejan sus valores en base a su cotización en la Bolsa de Valores, en atención a lo requerido por la norma # 39 de las NIF´s, que indica que las inversiones deben reflejarse a su valor razonable.

Como parte de nuestra estrategia Financiera mantenemos nuestras inversiones en bonos y acciones libres de compromisos como reservas para ser vendidas en caso de requerirse, para el desarrollo de nuestros negocios o para el pago de obligaciones.

Construcción y venta de viviendas

En el año 2011 el valor total de las viviendas vendidas por SUCASA fue de B/.60,730,000, lo cual representó

un incremento de B/.7,840,000, o sea 14.82%, sobre lo vendido el año anterior, que ascendió a B/. 52,890,000.

El número de viviendas vendidas durante el año 2011 sumaron 1,375 unidades, lo cual representó un incremento de 281 sobre la cantidad vendida el año anterior, que sumaron 1,094 unidades. Sin embargo, el valor promedio de las viviendas vendidas durante el año fue menor, al reducirse de B/.48,345 en el 2010 a B/.44,167 en el año 2011. Esta situación refleja que SUCASA continua concentrándose en la construcción de viviendas para personas de ingresos medios bajos, que es el nivel económico donde se refleja mayor demanda. El 76% de las viviendas vendidas durante el año 2011 tenían valores menores de B/.50,000, y el 55% correspondían a casas con precios por debajo de los B/.30,000. Durante el año 2011 vendimos viviendas construidas en 14 proyectos diferentes. Para asegurar contar con los inventarios de tierras requeridos para mantener en el futuro nuestros ingresos por ventas de viviendas, en el año 2011 realizamos la compra de nuevos terrenos por un valor de B/.3,690,000. Al 31 de diciembre del 2011 el valor de nuestros inventarios

de terrenos era de B/.41,054,141, reflejando un incremento de B/.2,610,902 sobre lo reflejado el año anterior, que sumaba B/.38,443,239.

Durante el año 2011 la actividad de venta de viviendas tuvo una utilidad neta, después de impuestos, de B/.6,751,000, lo cual representó una disminución del 10.37% sobre la del año 2010 que fue de B/.7.532,000. En el 2011 margen de rentabilidad en la actividad de venta de viviendas fue de 11.12%, lo cual refleja una reducción al compararla con la del año anterior, que fue de 14.24%. Esta situación obedece a que los márgenes de utilidad dependen del valor de las viviendas que se venden. A menor precio, la ganancia se reduce, y eso es lo que nos ocurrió en el año 2011. Los volúmenes de ventas se incrementaron pero el valor promedio de las unidades vendidas era menor que el año anterior. Además, durante el año 2011 hubo incrementos en los costos de algunos materiales de construcción; en la mano de obra; en los costos de mantenimiento en las Plantas de Tratamiento de Aguas Negras, que el IDAAN todavía no ha recibido; y aumentos en el precio del combustible, lo cual afectó los costos de los movimientos de tierra. Considerando el nivel económico del promedio de nuestros clientes,

la empresa ha evitado traspasarles el aumento de los costos al precio de venta de las viviendas ya reservadas, considerando que muchos no pudieran asumirlos y se perderían estos clientes.

Centro Comerciales

Los ingresos recibidos durante al año 2011 por el alquiler de nuestros locales comerciales sumaron B/.1,452,826, lo cual representó un incremento del 10.16% sobre los del año anterior que ascendieron a B/.1,318,803. Esta situación refleja el hecho de que el área disponible para alquilar en nuestro Centro Comercial de Plaza Mallorca se incrementó en 415 metros cuadrados, al completarse los trabajos de ampliación que estábamos realizando en dicho centro. Actualmente tenemos ocho instalaciones comerciales, con un total de 16,510 metros cuadrados disponibles para alquilar. Al finalizar el año 2011 manteníamos ocupados el 98.7% de nuestros locales comerciales.

Durante el año 2011 los Centros Comerciales tuvieron una utilidad neta de B/.545,891, lo cual representó un aumento del 22.27% sobre la del año anterior que fue de B/.446,448. Este incremento en las utilidades es el resultado del aumento en el área que teníamos disponible para alquilar.

Venta y Alquiler de Equipos

Al 31 de diciembre del año 2011 los ingresos por la actividad de alquiler y venta de equipos sumaron B/.17,753,390, lo cual representó un incremento del 42.9% sobre los del año anterior que fueron de B/.12,423,305. La actividad de venta y alquiler de equipos tuvo un aumento muy importante durante el año 2011, resultado en gran parte por los trabajos de ampliación que se realizan en el Canal de Panamá; por los avances en la construcción del Metro; y por las obras de infraestructura vial que desarrolla el Gobierno Nacional. Este tipo de trabajos requieren

el uso intensivo de equipos, lo cual ha beneficiado de manera importante las operaciones de alquiler y venta que realiza COAMCO. Durante el año 2011 el 72.51% de los ingresos correspondieron a la venta de equipos y repuestos; el 23.98% correspondían a alquileres, y el resto a otras actividades.

Como resultado del incremento en sus ingresos durante el año 2011, la actividad de Alquiler y Venta de equipos obtuvo una utilidad neta de B/.681,000, lo cual refleja una tendencia muy positiva al compararlos con los del año anterior, cuando se reportó una pérdida de B/.1,303,000.

Financiera

Al 31 de diciembre de 2011, los ingresos por intereses y comisiones recibidos sobre créditos otorgados por nuestra financiera ascendieron B/.1,111,000, lo cual representó un incremento del 29.49% al compararlos con los del año anterior, que sumaron B/.858,000. Este aumento en los ingresos se debe en parte a la colocación de préstamos hipotecarios, actividad que estamos promoviendo formalmente a partir del último trimestre del año 2010. El valor de la cartera de préstamos, neto de comisiones e intereses no devengados, al 31 de diciembre de 2011 fue de B/.7,429,259, lo cual representó un aumento del 26.71% sobre la del año anterior que era de B/.5,863,028.

La utilidad neta acumulada por financiamientos otorgados durante el año 2011 fue de B/.198,000, lo cual representó un incremento importante sobre las del año anterior que sumaron B/.49,000. Las ganancias del año 2011 se beneficiaron por el incremento en los ingresos y por utilidades obtenidas por la venta de valores. Para mejorar los rendimientos de sus excedentes de liquidez, que anteriormente se mantenían colocados en Depósitos a Plazo, la Financiera los está invirtiendo en valores de mercado con resultados positivos.

Zona Procesadora

Los ingresos de la Zona Procesadora para la exportación de PANEXPORT correspondientes al año 2011 fueron de B/.1,095,000, lo cual representó un aumento del 20.86% sobre los del año anterior que ascendieron a B/.906,000. 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 2011 entraron nuevos clientes a los cuales se les incrementó el canon de

arrendamiento. Actualmente contamos con 13 galeras construidas, con un total de 19,071 metros cuadrados disponibles para arrendar. Al 31 de diciembre de 2010 terminamos con una ocupación del 100%.

La utilidad neta para el año 2011 fue de B/.640,000 superando en 28.51% la del año anterior, que ascendió a B/.498,000. La rentabilidad de la actividad mejoró

durante el año 2011, por reducciones logradas en los gastos generales, administrativos y financieros de la actividad.

Hotelería

Los ingresos totales de los hoteles para el año 2011 ascendieron a B/.8.356,000, representando una reducción del 2.79%% al compararlos con los del año anterior, que sumaron B/.8,605,000. Por segundo año consecutivo los ingresos han disminuido por los atrasos que se han dado en los trabajos de remodelación y mantenimiento que se realizan en nuestros hoteles, ubicados en la ciudad de Panamá. Estos trabajos son requeridos para mantener la calidad y apariencia de nuestros hoteles, frente a una competencia cada vez mayor que se nos presenta. Sin embargo, para no afectar a los huéspedes tuvimos que mantener cerradas un grupo de habitaciones en ambos hoteles, lo cual afectó la ocupación.

A pesar de los trabajos de remodelación mencionados, durante el año 2011 el nivel de ocupación de nuestro hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador fue de 65%, un poco menos que la del año anterior cuando fue del 68%. En el hotel ubicado en El Dorado la ocupación fue del 76%, durante el año 2011, inferior a la del año anterior que fue de 79%. La ocupación de nuestro hotel de Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colon en Bocas del Toro, se mantiene baja afectada por la reducción del turismo vacacional y por el alto costo de las tarifas

aéreas. Durante el año 2011 su promedio de ocupación fue del 37%, igual a la del año anterior.

Durante el año 2011 la operación de los hoteles produjo una utilidad neta de B/.579,000, lo cual representó una disminución del 23% sobre la del año anterior que fue de B/.752,000. Las utilidades de los hoteles se afectaron por la reducción en los ingresos y por la baja ocupación de Hotel de Playa Tortuga, que para el año 2011 reflejó una pérdida de B/.563,564.

Restaurantes

Al 31 de diciembre del año 2011 los ingresos correspondientes a la actividad de los restaurantes sumaron B/.10,901,000, lo cual representó un incremento del 12.21% al compáralos con los del año anterior, que ascendieron a B/.9,715,000. Al completarse el año pasado los trabajos de remodelación en nuestros restaurantes, lo cual incluyó la ampliación de sus terrazas, se ha incrementado la cantidad de huéspedes que nos visitan. Durante el año 2011 el restaurante con mayores ingresos fue el ubicado en El Dorado, seguido en su orden por el de Marbella; el de Amador; el de Los Pueblos y el de David. Los ingresos de nuestro restaurante Friday´s ubicado en el Centro Comercial de Los Pueblos, se afectaron durante el primer trimestre del año 2010 como consecuencia de la apertura del Metro Mall, donde se ubicaron otros restaurantes que compiten con el nuestro. Esta situación era previsible que ocurriera al inicio de operaciones del nuevo Mall, pero los ingresos de nuestro restaurante se han estado recuperando en una forma positiva.

Las utilidades netas de los restaurantes para el año 2011 sumaron B/.1,016,000, lo cual representó un aumento importante sobre las del año anterior, que fueron de B/.308,000. Durante el año 2011 todos los restaurantes ubicados en la ciudad de Panamá reportaron utilidades, y el de David redujo su pérdida a B/.8,709. Los restaurantes fueron la segunda actividad en utilidades reportadas por el Grupo UNESA en el año 2011.

D. Análisis de Perspectivas

Se estima que el producto interno crecerá en 6% para

el año 2012 impulsado por la demanda interna, más que por la externa. El crecimiento del año 2012 será el resultado principalmente de factores internos, considerando que las expectativas del comercio mundial son inciertas, debido a situaciones financieras y políticas negativas que afectan algunos países. Se proyecta que para el año 2012 el consumo privado crecerá en 8%; la formación de Capital Fijo en 5.9%; la exportación de Bienes aumentará en 12.6%; y la exportación de servicios reducirá su crecimiento al 6.6%, debido a factores externos que afectarán los ingresos del Canal de Panamá y las reexportaciones de la Zona Libre de Colón. El motor del crecimiento económico proyectado para el año 2012 corresponderá principalmente a la inversión pública, y en menor grado a la privada. En el caso de la inversión pública se destacan las obras de construcción de infraestructuras ya programadas por el Gobierno Nacional, además del desarrollo de los trabajos de expansión del Canal de Panamá que entran en su etapa más dinámica. En el caso de la inversión privada se concentraría en la construcción de viviendas para niveles económicos medios y bajos, además del desarrollo de nuevos Centros Comerciales y Hoteles. El consumo privado se mantendrá creciendo lo cual impulsará la demanda.

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 2012, considerando que parte de estos resultados corresponden a actividades que se desarrollaron durante al año anterior.

Es importante destacar que las proyecciones de Ingresos y Utilidades que estamos presentando para el año 2012, son estimaciones 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 desarrollar 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 2011 y las perspectivas de crecimiento económico que se proyectan a corto plazo, estimamos que para el año 2012 los ingresos totales del Grupo UNESA ascenderán a la suma B/.115,540,000, lo cual representaría un incremento del 13.45% sobre los del año anterior. Los mayores ingresos del grupo proyectados para el año 2012 corresponderán a la Venta de Viviendas, seguidos en su orden de importancia por los de Alquiler y Venta de Equipos; Restaurantes; Hoteles; Centros Comerciales; Financiamientos y Zona Procesadora. Sin embargo, es pertinente destacar que las unidades de negocios que individualmente proyectan mayor incremento en sus ingresos para el año 2012 son los restaurantes y los hoteles.

La utilidad neta antes de impuestos para el año 2012 estimamos que podría ser de B/.15,796,000, lo cual representaría un incremento del 21.07% sobre las utilidades consolidadas de nuestra unidades de negocios correspondientes al año anterior, que ascendieron a B/.13,046,721. Es importante destacar que durante el año 2011 el total de las utilidades netas, antes de impuestos, sumaron B/.18,248,100, lo cual incluye una ganancia no recurrente de B/.5,201,379 resultado de la venta de un globo de terreno al sistema del Metro Bus. Esta ganancia extraordinaria no la estamos considerando para nuestros análisis y proyecciones. Las mayores utilidades proyectadas para el año 2012 corresponderían a la Venta de Viviendas, seguidas en su importancia por las de Alquiler y Venta de Equipos; Restaurantes; Hoteles; Financiamientos; y Zona Procesadora. Para el año 2012 estimamos que las unidades que mayores porcentajes de crecimiento reportaran en sus utilidades serán las Viviendas, Equipos y Hoteles.

La utilidad neta después de impuestos proyectada para el año 2012 dependerá de los resultados individuales de las diferentes unidades de negocios, considerando que algunas de las actividades que realizamos cuentan con algunos beneficios fiscales, como lo son las ganancias de los hoteles que funcionan en Zonas Turísticas especiales y las actividades de la Zona Procesadora para

la Exportación, que 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, la utilidad neta después de impuestos para el año 2012 la proyectamos en aproximadamente B/.12,478,840.

Construcción y Venta de Viviendas

Proyectamos que la demanda por viviendas para el mercado local de familias de ingresos medios-bajos se mantendrá creciendo. Para el año 2012 estimamos que nuestros ingresos por ventas de viviendas serán de B/.62,726,000, lo cual representaría un incremento del 3.29% sobre los del año anterior. Con fecha 25 de agosto de 2009 el Gobierno Nacional emitió el Decreto Ejecutivo No.55, por medio del cual se creó el programa denominado Fondo Solidario de Vivienda. Mediante este programa el Estado otorga al comprador un aporte de hasta B/.5,000, para la adquisición de una vivienda nueva cuyo valor no exceda los B/.30,000. La creación del mencionado fondo produce el efecto de reducir el valor de la deuda del comprador y consecuentemente el monto de la hipoteca y el pago de las mensualidades, situación que ha tenido un efecto muy positivo en la demanda por nuestras viviendas de interés social que actualmente construimos. En el mes de marzo del 2011, el Gobierno amplió los beneficios del mencionado Fondo para cubrir viviendas de hasta B/.35,000. Además, mediante el Decreto Ejecutivo No. 539 de 30 de noviembre de 2011, se amplió de 10 hasta 15 años el plazo para el pago las hipotecas de las viviendas que pueden acogerse al beneficio de los préstamos con intereses preferenciales.

Durante el año 2012 daremos inicio a cinco nuevos proyectos de vivienda. Considerando los proyectos que se van completando y los nuevos que se inician, proyectamos que durante el 2012 estaremos desarrollando 12 urbanizaciones y dos complejos de Edificios, con valores de venta entre los B/.26,000 y hasta B/.135,000 por unidad de vivienda. El 87% de los proyectos que construiremos durante el año 2012 corresponderán a viviendas con precios inferiores a los B/.80,000, manteniendo nuestro enfoque en atender las necesidades de las familias de ingresos medios bajos.

Los proyectos de vivienda que construiremos durante el año 2012 estarán ubicados en la ciudad de Panamá; en el sector de la 24 de Diciembre, las Cumbres, Pacora y en la Chorrera. Con el fin de contar con el inventario de tierras requerido para mantener en el futuro nuestros niveles de ventas de viviendas, proyectamos comprar durante el año 2012 tres nuevos terrenos, ubicados en el Área Norte, en el área Este y Oeste.

Para el año 2012 estimamos una utilidad operativa por venta de viviendas por la suma de B/.9,965,000, lo cual representaría un incremento del 41.21% sobre las del año anterior. Durante el año 2011 la utilidad en operaciones fue menor a lo proyectado. Esto se debió a que hubo un fuerte incremento en los costos de construcción y mano de obra, que no fueron trasladados al precio de venta de las viviendas para no perder los clientes. Para el año 2012 estaremos implementando una serie de medidas de controles de compras y programación de nuestras construcciones, que nos permitirán mejorar los costos. Vamos a eliminar la preventa de viviendas hasta tanto se encuentren en fases más avanzadas de construcción. Esto nos permitirá tener los costos más actualizados en el momento de asignarles el precio de venta a las viviendas Además, para mantener nuestros márgenes operativos tradicionales, haremos ajustes en el precio de venta de nuestras viviendas, en caso de ser requerido.

Equipos

Los ingresos por Alquiler y Venta de Equipos proyectados para el año 2012 los estimamos en B/.20,520,000, lo cual representaría un incremento del 13.14% sobre los del año anterior. Estimamos que la demanda por equipos se mantendrá como resultado de los trabajos de ampliación que se realizan en el Canal y por el desarrollo de las construcciones de infraestructuras contemplados en el programa de inversiones públicas aprobado por el Gobierno Nacional para los años 2010-2014. Es importante destacar que a diferencia de otras construcciones que demandan mucha mano de obra y materiales, los trabajos de inversiones en infraestructuras que se están desarrollando actualmente demandan el uso intensivo de equipos rodantes y

maquinarias. De continuar incrementándose la venta y el alquiler de equipos se requerirá ampliar las facilidades de talleres y oficinas de COAMCO.
Para el año 2012 proyectamos que la utilidad operativa de la actividad de Venta y Alquiler de Equipos se elevará a la suma de B/.1,279,000, lo cual representaría un incremento del 37.67% sobre la del año anterior.

Restaurantes

El positivo crecimiento que está teniendo la economía, que se refleja en el incremento en los ingresos de las personas y el auge turístico, han beneficiado la actividad de nuestros restaurantes.

Durante el año 2012 tendremos operando un nuevo restaurante denominado "Rosa Mexicano". Este restaurante pertenece a una franquicia norteamericana que ha abierto varios restaurantes en importantes ciudades de los Estados Unidos, y el de Panamá es el primero en establecerse fuera de ese país. El menú que ofrece "Rosa Mexicano" es comida mejicana de calidad superior, con lo que ampliaremos nuestra oferta gastronómica. Además, para finales del año 2012

esperamos tendremos otro restaurante Friday´s, que estará ubicado en el Centro Comercial de Multiplaza Pacífica, y haber iniciado la construcción de uno nuevo en Albrook Mall.

Para el año 2012 estimamos que los ingresos de nuestros restaurantes serán de B/.16,856,000, lo cual representaría un incremento del 57.24% sobre los del año anterior. Este aumento refleja los ingresos proyectados para los cinco restaurantes Friday´s que operamos en la República de Panamá, el nuevo de Multiplaza y el de Rosa Mexicano". La utilidad en operaciones de los Restaurantes para el año 2012 la estimamos en B/.1,731,000, lo cual representaría un incremento del 24.09% sobre las del año anterior.

Hotelería

Ya se terminaron los trabajos de remodelaciones que se realizaban en nuestros hoteles de Amador y El Dorado,

por lo que el número de habitaciones disponibles para alquilar se incrementará durante el año 2012. Además, para el mes de junio del 2012 se completará la construcción del nuevo anexo a nuestro Hotel de Amador, con lo cual se añadirán 96 nuevas habitaciones a nuestra oferta hotelera. Proyectamos que el número de visitantes se mantendrá incrementando durante el año 2012, y que la ocupación hotelera continuará creciendo, a pesar de los nuevos hoteles que se están terminando. Por esta razón, estamos evaluando la conveniencia de construir un nuevo hotel 5 estrellas, que estaría ubicado en la esquina de Avenida Federico Boyd y calle 48. En el caso de nuestro Hotel Playa Tortuga, ubicado en Bocas del Toro, esperamos que sus niveles de ocupación mejoren durante el 2012, luego que Copa anunciara que a partir del mes de junio, Isla Colón formará parte de los destinos turísticos a los cuales podrán llegar sus pasajeros.

Los ingresos totales para nuestros hoteles proyectados para el año 2012 los estimamos en B/.11,212,000, lo cual representaría un incremento del 32.86% sobre los del año anterior. La utilidad en operaciones para los hoteles la proyectamos en B/.762,000 para el año 2012, lo cual representaría un incremento de 30.48% sobre la del año anterior.

Financiera

La cartera hipotecaria de INCASA se incrementó en B/.2,470,299 durante el año 2011. Para impulsar el crecimiento de la Financiera se implementó a finales del año 2010 una nueva unidad de Préstamos Hipotecarios, que está logrando las metas de crecimiento que habíamos estimado. Por otro lado, también proyectamos un incremento en nuestra cartera de préstamos personales durante el año 2012.

Estimamos que para el año 2012 los ingresos de la "Central de Préstamos INCASA", serán de B/.1,357,000, lo cual representaría un incremento del 22.14% sobre los del año anterior. La utilidad en operaciones para la actividad de financiamientos la proyectamos en B/.257,000 para el año 2012, lo cual de darse, resultaría en un crecimiento del 29.15% sobre los resultados del año anterior.

Zona Procesadora

Actualmente tenemos 13 galeras construidas en nuestra Zona Procesadora de PANEXPORT, las cuales están siendo ocupadas en su totalidad por 21 empresas. Para atender la demanda existente tomamos la decisión de construir en la Zona dos galeras adicionales, del tipo "Multitenant", lo cual nos permitiría albergar hasta seis empresas adicionales. Estamos proyectando que estas nuevas galeras estarán listas para finales de año 2012, por lo que sus ingresos se reflejaran en el año 2013.
Los ingresos totales proyectados de PANEXPORT para el año 2012 los estimamos en B/.1,116,000, muy similares a los del año anterior. Para el año 2012 la utilidad en operaciones para la Zona Procesadora de Exportación la proyectamos en B/.694,000, lo cual representaría un aumento del 8.44% sobre las del año anterior. Este incremento en las utilidades refleja básicamente la reducción en los costos financieros que se realizan en la medida que se abona a la deuda hipotecaria correspondiente al financiamiento de las galeras.

Centros Comerciales

Durante el año 2012 los ingresos se incrementaran al completarse la ampliación del Centro Comercial de Plaza Mallorca, donde añadimos de 4,000 metros cuadrados para alquilar. Además, estamos evaluando la construcción de un nuevo Centro Comercial en Ciudad del Lago, considerando el éxito que están teniendo los proyectos urbanísticos que desarrolla SUCASA en dicho sector.
Para el año 2012 estimamos que los ingresos de nuestros Centros Comerciales sumarán B/.1,625,000, lo cual de lograrse representaría un incremento del 11.91% sobre los del año anterior. La utilidad en operaciones para el año 2012 la estimamos en B/.603,000, menor a la del año anterior. Esta situación se produciría en caso de que tuviésemos que desocupar la propiedad que tenemos alquilada en la Avenida Federico Boyd, para dar inicio a la construcción del nuevo Hotel que estamos proyectando ubicar en dicho lugar.

Inversiones

Para el año 2012 tenemos presupuestado invertir B/. 22,300,000 en activos y nuevos proyectos, a saber:

- Compra de terrenos por B/.17,500,000
- Construcción de nuevos restaurantes Friday´s. por B/.2,000,000
- Construcción de nuevas galeras en PANEXPORT por B/.1,800,000
- Construcción de nuevas oficinas y talleres para COAMCO por B/.1,000,000

Estas inversiones serán financiadas mediante las emisiones de VCN´s y bonos, que serán colocados a través de la Bolsa de Valores y suscritas por algunos bancos de la localidad e inversionistas privados.

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 2012 y no como metas específicas por lograr.

COMITE
SOCIAL

SUCASA patrocina a la Revista Canto Rodado

Durante 5 años consecutivos SUCASA ha patrocinado la publicación de la Revista Canto Rodado. Esta publicación anual carácter científico nace como iniciativa del Centro de Investigaciones Patrimoniales del Patronato de Panama Viejo, con el objeto de crear un espacio para la difusión del conocimiento adquirido a partir de estudios sobre el patrimonio. Este proyecto cuenta con el apoyo de la empresa SUCASA y el respaldo académico de la Universidad de Panama.

Durante la presentación del Volumen 5 de la revista se conto con la presencia del Ing. Guillermo Quijano. Licdo. Francisco Linares, así como de distinguidos miembros del equipo SUCASA y del Patronato de Panama Viejo. También estuvieron presente el Licdo. Ernesto A. Boyd y la Sra. Julieta de Arango, invitados especiales y amigos del Patronato de Panamá Viejo

Con este aporte la empresa SUCASA sigue apoyando a través de su Comité Social obras que aporten a la difusión de la cultura en nuestro país.

Celebrando el regalo de una nueva vida

UNESA, como parte de la celebración del día de las madres realizo una entrega de 10 canastillas en el hospital Santo Tomás a madres que celebraban el regalo de la vida por primera vez. En esta entrega de canastillas participo el personal que labora en diferentes unidades de negocio de UNESA, para esta forma dar su granito de arena a la sociedad y festejar con estas nuevas madres la llegada de una nueva vida.

Creatividad en navidad

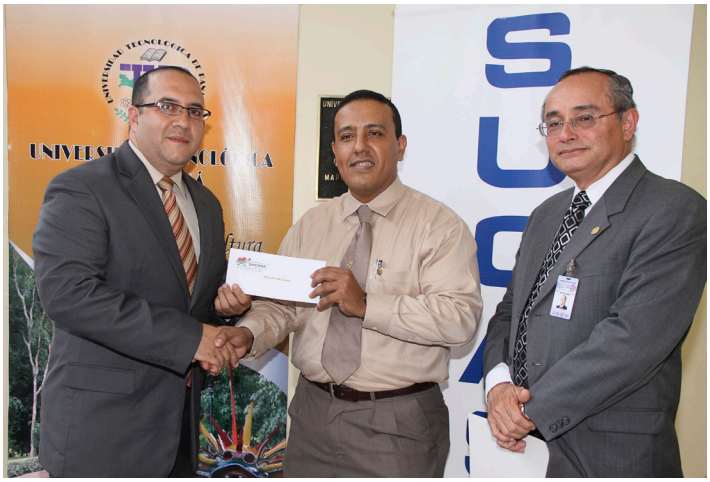
En el mes de diciembre se realizo el primer concurso de dibujo de la tortuga de SUCASA en navidad, en el cual participaron niños que viven en las diferentes urbani-zaciones de SUCASA con edades que van de los 4 a 10 años, en donde resulto ganadoras la niña Rachel Rodriguez de la urbanización Cumbres del Norte que recibió un cheque por $250.00 como premio al dibujo ganador.

Apoyando a estudiantes de Entremares

Se entrego una donación anual al Centro Universitario ENTREMARES, para apoyar a los estudiantes que allí alojan. ENTREMARES administra una residencia donde se hospedan jóvenes universitarios destacados, a los cuales le imparte formación especial en valores cristianos. La donación fue entregada por el Ing. Guillermo E. Quijano Jr.; presidente de SUCASA, al Licdo. Sergio Diaz C., Administrador del centro ENTREMARES, en compañía de los señores Francisco Linares B.; Guillermo Quijano Duran y Francisco J. Linares F.

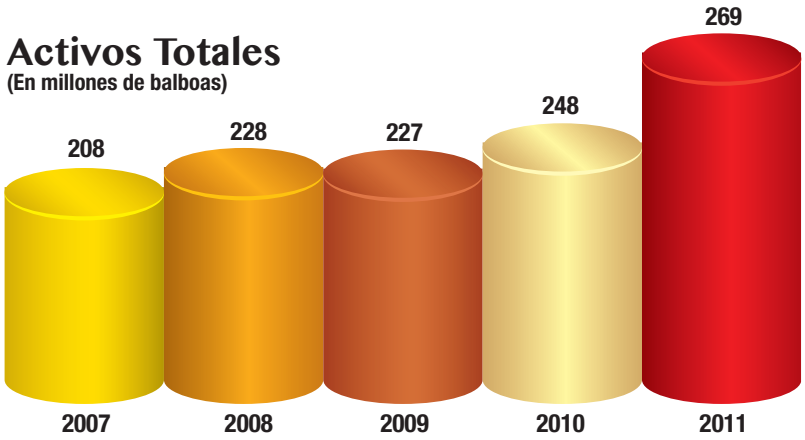
Promoviendo la cultura

En su compromiso con la promoción de la cultura SUCASA entrego el premio al ganador del Concurso Nacional de Cuentos Jose Maria Sanchez, del cual resulto ganador el Licdo. Rodolfo De Gracia, y el premio de Literatura Infantil en el cual resultó ganador Licdo. Rolando Armuelles con la obra el Libro Rojo. Estos premios fueron entregados por parte de SUCASA Licdo. Victor Espinoza y la Licda. Susana Bayón. Felicitando así a los ganadores y a la Universidad Tecnológica por promover estas obras que fortalecen la cultura



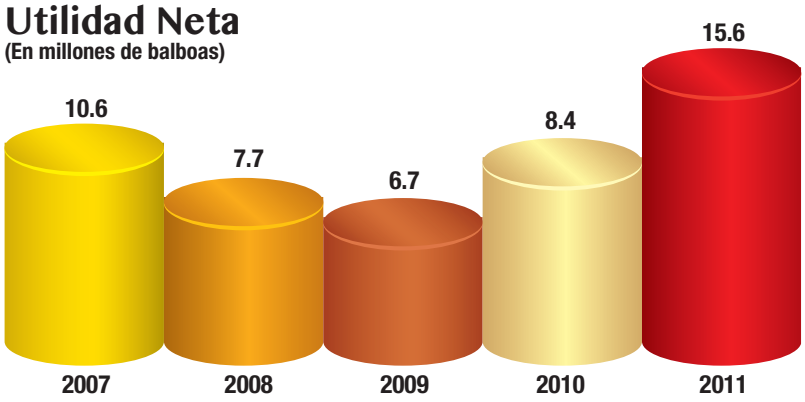
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Activos Totales
(En millones de balboas)

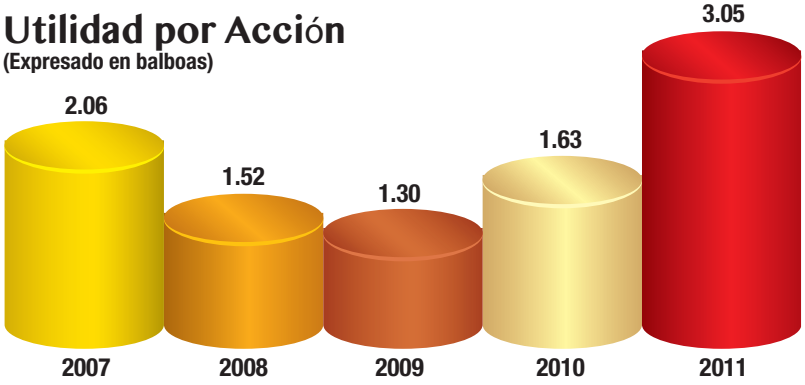


Patrimonio de Accionistas
(En millones de balboas)

Utilidad Neta
(En millones de balboas)



Utilidad por Acción
(Expresado en balboas)



RESUMEN FINANCIERO

ESTADO DE RESULTADO	31/Dic/11	31/Dic/10	31/Dic/09	31/Dic/08	31/Dic/07
Ventas totales	97,740,982	83,633,438	76,987,395	76,541,277	80,786,938
Otros Ingresos de operaciones	4,096,471	3,701,890	3,510,884	3,704,850	3,510,539
Margen Operativo	13.65%	13.42%	12.71%	14.47%	16.02%
Gastos Generales y Administrativos	21,310,452	19,450,491	18,044,115	17,151,611	14,015,892
Utilidad o Pérdida Neta	15,630,664	8,350,164	6,674,491	7,758,452	10,553,471
Acciones emitidas y en circulación	5,128,021	5,123,286	5,119,856	5,119,856	5,119,856
Utilidad o Pérdida por acción	B/.3.05	B/.1.63	B/.1.30	B/.1.52	B/.2.06
Depreciación y Amortización	8,153,624	8,237,573	8,639,107	7,378,813	5,377,145

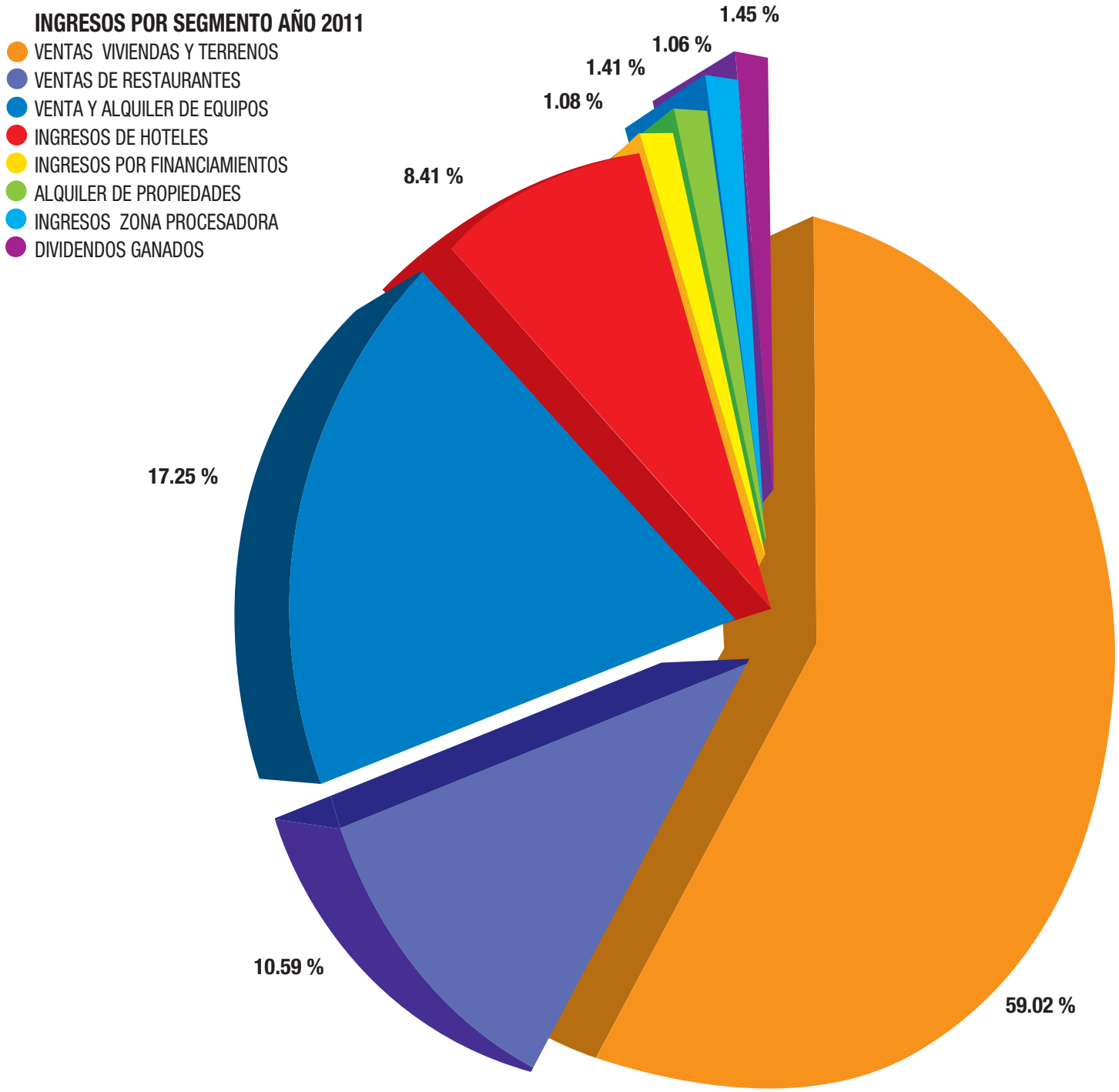
BALANCE GENERAL	31/Dic/11	31/Dic/10	31/Dic/09	31/Dic/08	31/Dic/07
Activo Circulante	89,220,034	90,839,758	75,838,362	77,122,595	83,880,937
Activos Totales	269,104,450	248,293,345	226,709,957	227,942,386	207,855,182
Pasivo Circulante	58,142,950	63,132,067	45,883,659	55,431,080	55,399,028
Deuda a Largo Plazo	67,521,557	52,218,795	54,873,642	53,871,880	44,258,552
Capital Pagado	12,814,874	12,814,874	12,814,874	12,814,874	12,814,874
Utilidades Retenidas	89,354,654	76,852,715	71,270,032	67,720,290	63,240,448
Total Patrimonio	138,435,568	125,868,733	113,577,623	105,241,890	106,901,227

RAZONES FINANCIERAS	31/Dic/11	31/Dic/10	31/Dic/09	31/Dic/08	31/Dic/07
Valor en Libro de Acciones (B/.)	26.71	24.29	21.92	20.31	20.64
Dividendo/ Acción (B/.)	0.61	0.54	0.61	0.64	0.57
Utilidad Neta / Patrimonio (%)	11.29	6.63	5.88	7.37	9.87
Utilidad Neta / Activos Totales (%)	5.81	3.36	2.94	3.40	5.08
Utiidad Neta / Ventas y Otros Ingresos (%)	15.35	9.56	8.29	9.67	12.52
Utilidad Operativa / Gastos Financieros (veces)	5.48	4.38	2.80	3.08	3.27
Deuda Total/ Patrimonio (Veces)	0.94	0.97	1.00	1.17	0.94
Capital de Trabajo (B/.)	31,077,084	27,707,691	29,954,703	21,691,515	28,481,909
Razón Corriente (veces)	1.53	1.44	1.65	1.39	1.51

INGRESOS POR SEGMENTO	%	31/Dic/11%		31/Dic/10
VENTAS VIVIENDAS Y TERRENOS	59.02	60,731,000	60.06	52,890,000
VENTAS DE RESTAURANTES	10.59	10,901,000	11.03	9,715,000
VENTA Y ALQUILER DE EQUIPOS	17.25	17,753,000	14.11	12,423,000
INGRESOS DE HOTELES	8.41	8,356,000	9.77	8,605,000
INGRESOS POR FINANCIAMIENTOS	1.08	1,111,000	0.99	867,609
ALQUILER DE PROPIEDADES	1.41	1,453,000	1.50	1,319,000
INGRESOS ZONA PROCESADORA	1.06	1,095,000	1.03	906,000
DIVIDENDOS GANADOS	1.45	1,495,969	1.51	1,330,602

COSTOS Y GASTOS POR SEGMENTOS	31/Dic/11	31/Dic/10
COSTO DE VENTA VIVIENDAS Y TERRENOS	45,000,000	37,649,000
COSTO DE VENTA DE RESTAURANTES	7,933,000	7,650,000
COSTO DE VENTA Y ALQUILER DE EQUIPOS	11,717,000	8,816,000
COSTO DE OPERACIÓN DE HOTELES	1,971,000	2,047,000
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	21,310,452	19,450,491
COSTOS FINANCIEROS	2,536,780	2,678,903

UTILIDAD NETA POR SEGMENTOS	31/Dic/11	31/Dic/10
VIVIENDAS	6,754,000	7,546,000
RESTAURANTES	1,016,000	308,000
ALQUILER Y VENTA DE EQUIPOS	681,000	(1,303,000)
HOTELES	578,000	752,000
CENTROS COMERCIALES	547,000	446,000
ZONA PROCESADORA	640,000	498,000
FINANCIAMIENTOS	197,000	35,000


INGRESOS POR SEGMENTO AÑO 2011
VENTAS VIVIENDAS Y TERRENOS
VENTAS DE RESTAURANTES
VENTA Y ALQUILER DE EQUIPOS
INGRESOS DE HOTELES
INGRESOS POR FINANCIAMIENTOS
ALQUILER DE PROPIEDADES
INGRESOS ZONA PROCESADORA
DIVIDENDOS GANADOS
1.45 %
1.06 %
1.41 %
1.08 %
8.41 %
17.25 %
10.59 %
59.02 %

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y ANEXOS

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

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2011

(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 utilidades integrales
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 y utilidades no distribuidas (déficit acumulado).....	2

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

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

Informe de los auditores independientes

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

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (en adelante el "Grupo"), los cuales comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2011, y los estados consolidados de utilidades integrales, 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 representaciones erróneas 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 representaciones erróneas de importancia relativa.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea 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 la entidad 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 de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros consolidados.

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

(Continúa)

KPMG, una sociedad civil panameña, y firma de la red de firmas miembro independientes 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 del Grupo al 31 de diciembre de 2011, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Información de consolidación

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados considerados en su conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos 1 y 2 se presenta 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

23 de marzo de 2012
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 2011

(Expresado en balboas)

Activo	Nota	2011	2010
Efectivo y equivalentes de efectivo	4, 5	8,591,061	6,621,749
Depósitos a plazo fijo	4, 5	1,479,747	1,460,807
Cuentas por cobrar:			
Clientes	6	15,002,156	13,722,953
Hipotecas		3,592,786	1,122,487
Préstamos comerciales		176,217	261,151
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.5,162,696 (2010: B/.3,918,278)		3,660,256	4,479,390
Alquileres		287,088	145,507
Partes relacionadas	4	713,972	721,416
Varias		1,301,409	1,075,431
		24,733,884	21,528,335
Menos reserva para cuentas incobrables	6	(1,342,596)	(797,848)
Cuentas por cobrar, neto		23,391,288	20,730,487
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	18	16,544,854	14,680,664
Costos de construcción en proceso	7	41,054,141	38,443,239
Terrenos	14, 15, 16	45,486,349	47,796,095
Materiales, equipos y repuestos		7,544,351	5,951,363
Víveres y bebidas		170,527	169,203
Otros		365,190	385,839
Total de inventarios		111,165,412	107,426,403
Inversión en bonos y acciones, neto	4,8	48,970,901	49,172,994
Propiedades de inversión, neto	9, 14	14,839,225	12,705,843
Equipos en arrendamiento, neto	10, 19	3,967,825	3,448,021
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	11, 14, 16	52,789,850	43,786,156
Franquicias, neto de amortización acumulada	12	568,615	599,285
Otros activos	13,17	3,340,526	2,341,600
Total de los activos		269,104,450	248,293,345

Las notas de la página 8 a la 42 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Pasivo	Nota	2011	2010
Préstamos por pagar	4, 14	53,097,437	50,874,735
Terrenos por pagar	15	1,700,000	3,400,000
Cuentas por pagar:			
Proveedores		6,918,701	6,265,823
Otras		1,359,045	1,418,687
Total de cuentas por pagar		8,277,746	7,684,510
Gastos acumulados por pagar	17	1,667,586	1,604,871
Ingresos diferidos		98,343	82,660
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		171,308	81,027
Depósitos de clientes	18	3,584,517	3,662,279
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	19	4,248,784	3,341,763
Impuesto sobre la renta por pagar		1,661,995	1,066,415
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	4, 16	56,587,738	51,139,553
Menos costos de emisión		(426,572)	(513,201)
Bonos por pagar, neto		56,161,166	50,626,352
Total de pasivos		130,668,882	122,424,612
Patrimonio			
Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,128,021 en 2011 (2010: 5,123,286)		12,814,874	12,814,874
Acciones en tesorería, al costo		(765,225)	(828,694)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancia no realizada sobre inversiones	8	36,279,840	36,279,840
Utilidades no distribuidas		89,354,654	76,852,715
Total de patrimonio de la participación controladora		138,371,336	125,805,928
Participación no controladora		64,232	62,805
Total de patrimonio		138,435,568	125,868,733
Compromisos y contingencias	24, 25		
Total de los pasivos y patrimonio		269,104,450	248,293,345

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

Estado consolidado de utilidades integrales

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

	Nota	2011	2010
Ventas de bienes y servicios	23	97,740,982	83,633,438
Costo de las ventas		66,620,717	56,161,409
Ganancia bruta en ventas		31,120,265	27,472,029
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		2,501,724	2,220,591
Intereses ganados en financiamiento		1,097,178	867,609
Otros ingresos operacionales		497,569	613,690
Ingresos por venta de terreno		5,201,379	0
Total de otros ingresos de operaciones		9,297,850	3,701,890
Gastos de ventas, generales y administrativos	20, 21	21,310,452	19,450,491
Resultados de las actividades de operación		19,107,663	11,723,428
Costos de financiamento,neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		63,575	121,371
Intereses pagados en financiamientos bancarios	4	(1,685,259)	(1,995,027)
Intereses pagados sobre bonos	4, 16	(634,702)	(589,493)
Amortización de costos de emisión de bonos		(216,819)	(94,383)
Dividendos ganados	4	1,495,969	1,330,602
Otros ingresos financieros, neto		100,231	17,660
Total de costos financieros, neto		(877,005)	(1,209,270)
Participación patrimonial en asociadas	8	17,442	68,542
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		18,248,100	10,582,700
Impuesto sobre la renta			
Estimado		2,658,537	2,302,031
Diferido		(41,101)	(69,495)
Total de impuesto sobre la renta		2,617,436	2,232,536
Utilidad neta del período		15,630,664	8,350,164
Otras utilidades integrales:			
Cambio neto en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta	8	0	6,659,498
Total de utilidades integrales del período		15,630,664	15,009,662
Atribuible a:			
Participación controladora		15,629,237	15,008,298
Participación no controladora		1,427	1,364
Total de utilidades integrales del período		15,630,664	15,009,662
Utilidad neta por acción		3.05	1.63

Las notas de la página 8 a la 42 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 2011

(Expresado en balboas)

	Atribuible a la participación de la controladora							
	Acciones comunes	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 2009	12,814,874	(876,259)	687,193	29,620,342	71,270,032	113,516,182	61,441	113,577,623
Utilidad neta - 2010	0	0	0	0	8,348,800	8,348,800	1,364	8,350,164
Otras utilidades integrales								
Cambio neto en acciones de tesorería	0	47,565	0	0	0	47,565	0	47,565
Cambio neto en el valor razonable de los valores disponibles	0	0	0	6,659,498	0	6,659,498	0	6,659,498
Total de otras utilidades integrales	0	47,565	0	6,659,498	0	6,707,063	0	6,707,063
Total de utilidades integrales del período	0	47,565	0	6,659,498	8,348,800	15,055,863	1,364	15,057,227
Contribuciones y distribuciones a los accionistas								
Dividendos declarados	0	0	0	0	(2,766,117)	(2,766,117)	0	(2,766,117)
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas	0	0	0	0	(2,766,117)	(2,766,117)	0	(2,766,117)
Saldo al 31 de diciembre de 2010	12,814,874	(828,694)	687,193	36,279,840	76,852,715	125,805,928	62,805	125,868,733
Saldo al 1 de enero de 2011	12,814,874	(828,694)	687,193	36,279,840	76,852,715	125,805,928	62,805	125,868,733
Utilidad neta - 2011	0	0	0	0	15,629,237	15,629,237	1,427	15,630,664
Otras utilidades integrales								
Cambio neto en acciones de tesorería	0	63,469	0	0	0	63,469	0	63,469
Total de otras utilidades integrales	0	63,469	0	0	0	63,469	0	63,469
Total de utilidades integrales del período	0	63,469	0	0	15,629,237	15,692,706	1,427	15,694,133
Contribuciones y distribuciones a los accionistas								
Dividendos declarados	0	0	0	0	(3,127,298)	(3,127,298)	0	(3,127,298)
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas	0	0	0	0	(3,127,298)	(3,127,298)	0	(3,127,298)
Saldo al 31 de diciembre de 2011	12,814,874	(765,225)	687,193	36,279,840	89,354,654	138,371,336	64,232	138,435,568

Las notas de la página 8 a la 42 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 periodo terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

	Nota	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		15,630,664	8,350,164
Ajustes por:			
Provisión para cuentas y préstamos incobrables	6	644,020	500,042
Depreciación	9, 10, 11	8,123,760	8,198,583
Amortización de franquicia		30,670	34,853
Costos financieros, neto		877,005	1,209,270
Gasto de impuesto sobre la renta	22	2,617,436	2,232,536
Ganancia en venta de inmuebles, mobiliario y equipo		(454,552)	(488,217)
Participación en resultado de asociadas		(17,442)	68,542
		27,451,561	20,105,773
Cambio en cuentas por cobrar		(1,746,034)	(3,242,472)
Cambio neto en préstamos personales e hipotecas		(1,566,231)	141,793
Cambio en inventarios		(8,729,028)	(15,728,466)
Cambio en otros activos		(968,256)	(504,591)
Cambio en documentos y cuentas por pagar		(33,743)	752,053
Cambios en gastos e impuestos acumulados por pagar		748,576	774,024
Cambios en otros pasivos		1,390	(418,475)
		15,158,235	1,879,639
Impuesto sobre la renta pagado		(2,019,250)	(969,187)
Intereses pagados		(5,145,425)	(4,709,878)
Efectivo neto provisto (usado en) por las actividades de operación		7,993,560	(3,799,426)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Intereses recibidos		1,097,178	867,609
Dividendos recibidos		1,495,969	1,330,602
Disminución (aumento) en depósitos a plazo fijo		(18,940)	121,200
Adquisición de propiedades de inversión		(24,010)	0
Adquisición de equipo en arrendamiento		(3,344,824)	(700,712)
Adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo		(11,628,347)	(5,301,566)
Producto del la venta de equipo en arrendamiento		538,182	403,213
Producto de la venta de inmuebles, mobiliario y equipo		122,930	187,110
Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos		459,826	378,293
Pagos por adquisición de inversiones		(266,895)	(1,162,933)
Cambios en cuentas con partes relacionadas		7,444	480,883
Efectivo neto usado en las actividades de inversión		(11,561,487)	(3,396,301)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Abonos a obligaciones bancarias	14	(54,325,927)	(49,792,370)
Producto de obligaciones bancarias	14	57,455,650	56,740,314
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	16	15,880,630	7,190,222
Bonos redimidos	16	(10,345,816)	(5,586,749)
Dividendos pagados		(3,127,298)	(2,766,117)
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		5,537,239	5,785,300
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo		1,969,312	(1,410,427)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		6,621,749	8,032,176
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	5	8,591,061	6,621,749

Las notas de la página 8 a la 42 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.

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.
- Distribuidores Consolidados, S. A.
- Constructora San Lorenzo, S. A.
- Constructora Corona, S. A.
- Vacation Panama Tours, S. A.
- Inversiones Sucasa, 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 del Grupo fueron autorizados por la administración para su emisión el 23 de marzo de 2012.

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

(c) Moneda funcional y de presentación
Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), 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.

(d) Uso de estimaciones y juicios
La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere de la administración, juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas de los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

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

En particular, información sobre las áreas importantes de estimaciones de incertidumbres y juicios críticos en la aplicación de las políticas contables que tienen un efecto significativo mayor sobre las cifras reconocidas en los estados financieros consolidados se relacionan con la valuación de cuentas por cobrar, vida útil estimada de activos fijos y equipos en arrendamiento.

(3) Resumen de las políticas importantes de contabilidad
Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente en todos los períodos presentados en estos estados financieros consolidados y han sido aplicados consistentemente por las entidades del Grupo.

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

(ii) Asociadas
Asociadas son aquellas empresas sobre las cuales se tiene una influencia significativa pero no el control sobre sus políticas financieras y operacionales. Los estados financieros consolidados incluyen la participación del Grupo sobre las ganancias o pérdidas reconocidas de las asociadas bajo el método de participación patrimonial, desde la fecha en que la influencia significativa efectivamente se inicia hasta la fecha en que la influencia significativa efectivamente termina.

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

(b) Instrumentos financieros

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

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

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

Préstamos y partidas por cobrar
Los préstamos y partidas por cobrar son activos financieros con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Estos activos inicialmente se reconocen al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, los préstamos y partidas por cobrar se valorizan al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos las pérdidas por deterioro.

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

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

Valores disponibles para la venta
En esta categoría se incluyen las inversiones adquiridas con la intención de mantenerlas por un período de tiempo indefinido, que se pueden vender en respuesta a las necesidades de liquidez, a los cambios en las tasas de interés, tasa de cambios o precios de mercado de las acciones. Estas inversiones se miden a valor razonable y los cambios en valor se reconocen directamente en otras utilidades integrales usando una cuenta de valuación hasta que sean vendidas o redimidas (dados de baja) o se ha determinado que la inversión se ha deteriorado en valor; en cuyo caso la ganancia o pérdida acumulada reconocida previamente en otras utilidades integrales se incluye en los resultados de operaciones.

Las ganancias y pérdidas en la venta de valores disponibles para la venta son también reconocidas en el estado consolidado de utilidades integrales.

Cuando el valor razonable de las inversiones en instrumentos de capital no puede ser medido confiablemente, estas inversiones permanecen al costo.

Valores mantenidos hasta su vencimiento
Los valores mantenidos hasta su vencimiento son activos financieros no derivados cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y cuyos vencimientos son fijos, y además la administración del Grupo tiene tanto la intención efectiva como la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento.

Los valores mantenidos hasta su vencimiento, consisten principalmente en instrumentos de deuda que se presentan sobre la base de costo amortizado usando el método de interés efectivo. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando hay una evidencia objetiva de deterioro como resultado de uno o más eventos que han ocurrido después del reconocimiento inicial de la inversión (un evento de pérdida) y cuyo evento de pérdida tiene un impacto en los flujos futuros de liquidez estimados de la inversión que pueden ser estimados confiablemente. La pérdida por deterioro es reconocida con cargo a los resultados de operaciones en el estado consolidado de utilidades integrales.

Los ingresos por intereses sobre valores son reconocidos mediante el método de tasa de interés efectiva, y los dividendos son reconocidos al momento de haberse declarado, y ambas cuentas se registran en el estado consolidado de utilidades integrales.

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

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

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

(c) Inmuebles, mobiliario y equipo

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

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

(iii) Costos subsecuentes
El costo de reemplazar parte de una partida de los inmuebles, mobiliario y equipo se reconoce en el valor en libros de la partida si es probable que los beneficios económicos futuros inherentes a la pérdida fluirán al Grupo y su costo puede ser medido confiablemente. Los costos de dar servicio día a día a los inmuebles, mobiliario y equipo son reconocidos en los resultados de operaciones en la medida que se incurren.

(iv) Depreciación
La depreciación se reconoce en los resultados de operaciones sobre la base de línea recta sobre la vida útil estimada de cada partida de los inmuebles, mobiliario y equipo. Los activos arrendados son depreciados sobre el período que sea más corto entre el término del arrendamiento y sus vidas útiles estimadas. Los terrenos no son depreciados.

La vida útil estimada de los activos es como sigue:

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

(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.

(d) Propiedades de inversión
Las propiedades de inversión, consistentes de locales comerciales utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada.

(e) 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.

(f) Deterioro
Activos financieros (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.

La evidencia objetiva de que los activos financieros (incluidos los instrumentos de patrimonio) están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada al Grupo en los términos que el Grupo no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. En adición, para una inversión en un instrumento de capital, una disminución significativa o prolongada en su valor razonable por debajo de su costo es una evidencia objetiva de deterioro.

El Grupo considera la evidencia de deterioro de las partidas por cobrar y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento a nivel de un activo específico y a nivel colectivo. Todas las cuentas por cobrar y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento son evaluadas por deterioro específico. Todas las partidas por cobrar individualmente significativas y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento que no se consideraron específicamente deterioradas son evaluadas colectivamente por cualquier deterioro que se ha incurrido pero aún no identificado. Las partidas por cobrar y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento que no sean individualmente significativas se evalúan colectivamente por deterioro mediante la agrupación de las partidas por cobrar y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento 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 en relación con un activo financiero medido al costo amortizado es calculado como la diferencia entre su importe en libros y el valor presente de los flujos de efectivo futuros descontados estimados a la tasa de interés efectiva del activo. Las pérdidas se reconocen en el resultado y se refleja en una cuenta de provisión para cuentas incobrables. El interés en el deterioro del activo continúa siendo reconocido a través del cálculo del descuento. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través de los resultados de la operación.

Activos no financieros
El valor según libros de los activos no financieros del Grupo, es revisado a la fecha de reporte, excepto por lo que se señala en las notas 3 (g) y 3 (m) para determinar si hay indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

El valor recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor de su valor en uso y su valor razonable menos los costos para su venta. Para determinar el valor en uso, los flujos de efectivos estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de interés de descuento que refleje la evaluación de mercado corriente del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Para propósitos de la prueba de deterioro, los activos son agrupados dentro del menor grupo de activos que generan entradas de flujos por su uso continuo que son altamente independientes de las entradas de flujos de otros activos o grupos de activos (unidades generadoras de efectivo).

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor según libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede el valor recuperable estimado. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en los resultados de operaciones.

Una pérdida por deterioro es reversada si ha habido algún cambio en la estimación usada para determinar el valor recuperable. Una pérdida por deterioro es reversada sólo hasta que el valor según libros del activo no exceda el valor según libros que hubiese sido determinado, neto de depreciación y amortización, sino se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

(g) Inventarios

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

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

Los inventarios incluyen todos los desembolsos incurridos en su adquisición y para traerlos a su ubicación actual. En el caso de los terrenos o inventarios para construcción, el costo incluye intereses por financiamientos asociados directamente con esos inventarios, durante la etapa de urbanización. Los montos de intereses capitalizados fueron por B/.1,860,208 para el año 2011 (2010: B/.1,544,810).

(h) 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 utilidades integrales durante el período del financiamiento.

(i) Provisiones

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

(j) Dividendos

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

(k) Reconocimiento de ingresos

(i) Ingreso por venta de unidades de vivienda

Los ingresos por venta de unidades de viviendas se reconocen sobre la base del método de acumulación, una vez cumplidos los siguientes requisitos:

- La firma del contrato de compra-venta
- Carta de compromiso bancario emitida por el saldo remanente de la deuda
- 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 ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta en 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 se reconocen cuando los riesgos y beneficios significativos derivados de la propiedad se transfieren al comprador, es probable que se obtengan beneficios económicos de la transacción, los costos asociados y las posibles devoluciones de bienes pueden ser valorados de manera fiable y el Grupo no conserva ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes y el importe del ingreso puede ser medido con fiabilidad.

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

(l) *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.

El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en el estado consolidado de utilidades integrales utilizando el método de interés efectivo.

(ii) Gastos de arrendamiento operacional
Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en los resultados de operación sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

(m) *Impuesto sobre la renta*
El impuesto sobre la renta del año incluye el cálculo del impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en el estado de utilidades integrales excepto cuando está relacionado con partidas reconocidas directamente en el patrimonio, en cuyo caso es reconocido en el patrimonio o en otras utilidades integrales.

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

El impuesto diferido es reconocido considerando las diferencias temporales entre el valor según libros de los activos y pasivos, para propósitos financieros y las cantidades utilizadas para propósitos fiscales. El impuesto sobre la renta diferido es medido a las tasas de impuestos que se esperan serán aplicadas a las diferencias temporales cuando estas se reversen, basados en las leyes vigentes o sustancialmente vigentes a la fecha de reporte.

El impuesto diferido activo se reconoce únicamente cuando es probable que las utilidades gravables futuras estarán disponibles contra las cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas. El impuesto diferido activo es revisado en cada fecha de reporte y es reducido al momento en que se juzgue que es probable que no se realizarán los beneficios relacionados con el impuesto.

(n) *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.

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

(o) *Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones*
A la fecha del estado consolidado de situación financiera existen normas, modificaciones e interpretaciones emitidas que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados:

- NIIF 9 Instrumentos Financieros, publicada el 12 de noviembre de 2009, forma parte de la primera fase del proyecto comprensivo del Comité de Normas (IASB) para reemplazar la NIC 39. La norma es efectiva para períodos anuales comenzando en o después del 1 de enero de 2015. Se permite su aplicación en fecha más temprana.

El Grupo no anticipa que la adopción de estas enmiendas tendrá un impacto significativo en los estados financieros consolidados.

(4) Saldos y transacciones con partes relacionadas

	2011	2010
Efectivo en banco: Banco General, S. A.	1,953,930	2,614,862
Efectivo en banco: Banco Panamá, S. A.	185,162	947,407
Equivalentes de efectivo: Banco General, S. A.	350,297	0
Equivalentes de efectivo: Banco Panamá, S. A.	1,577,033	455,398
Depósitos a plazo: Banco General, S. A.	625,000	937,500
Depósitos a plazo: Banco Panamá, S. A.	2,621,973	523,307
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	203,217	406,301
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	183,071	170,899
Otras	327,684	144,216
	713,972	721,416
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	40,719,522	40,719,522
Banco Panamá, S. A.	2,621,973	2,621,973
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	7,415,000	7,245,000
Préstamos por pagar: Banco Panamá, S. A.	1,300,000	1,471,019
Compensaciones pagadas a directores y Gerencia clave	1,256,574	1,202,742
Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.	333,832	471,782
Intereses pagados en financiamientos: Banco Panamá, S. A.	55,223	89,994
Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.	1,471,512	1,314,968
Intereses pagados sobre bonos: Banco General, S. A.	63,165	36,975

(1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes en el cual Franquicias Latinoamericanas, S. A. reconoce las deudas contraídas con las compañías subsidiarias del Grupo UNESA. En el mes de diciembre de 2009 se vendió la totalidad de la participación en la operación de los restaurantes Friday's que operan en Colombia, bajo el nombre de Franquicias Latinoamericanas, S. A.

(2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos sin intereses y sin fecha de vencimiento definida.

(5) Efectivo y equivalentes de efectivo

	2011	2010
Cuentas corrientes y efectivo en caja	5,901,939	4,699,640
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	2,689,122	1,922,109
	8,591,061	6,621,749

El Grupo mantiene depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses los cuales se detallan a continuación:

Banco	Vencimiento	2011	2010
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	Febrero 20, 2012	500,000	0
Banco General, S. A. (1)	Febrero 28, 2012	625,000	937,500
Banco Panamá, S. A.	Febrero 6, 2012	354,747	523,307
		1,479,747	1,460,807

(1) Estos depósitos a plazo fijo se encuentran garantizando deuda contraída por la asociada Franquicias Latinoamericanas, S. A. (ver notas 8 y 24).

(6) Cuentas por cobrar a clientes

	2011	2010
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	9,265,186	7,649,677
Venta y alquiler de equipo	5,194,315	5,538,598
Servicios de hotelería	493,932	508,220
Otras	48,723	26,458
	15,002,156	13,722,953

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente

	2011	2010
No vencidas	11,548,596	10,462,960
Vencidas a 30 días	748,655	1,116,937
Vencidas a 60 días	723,652	287,996
Vencidas a más de 90 días	1,981,253	1,855,060
	15,002,156	13,722,953

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 (k), 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.

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

	2011	2010
Saldo al inicio del año	797,848	411,340
Provisión del año	644,020	500,042
Cargos contra la provisión	(99,272)	(113,534)
Saldo al final del año	1,342,596	797,848

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

(7) Costos de construcción en proceso

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

	2011	2010
Mar Azul	545,366	2,030,326
Ciudad del Lago	3,057,339	1,721,358
Condado Real	3,318,086	3,933,501
Cumbres del Norte	7,043,569	5,627,728
Lago Emperador	1,599,873	45,981
Mallorca Park	3,454,203	1,502,041
Mirador del Lago	4,010,984	6,789,546
Quintas del Lago	1,782,465	261,305
Quintas del Pacífico	3,429,639	2,869,535
Santa Isabel	2,376,934	2,184,097
Santa Rita	2,620,075	3,594,721
Valle del Lago	4,270,783	5,203,193
Otros proyectos	3,544,825	2,679,907
	41,054,141	38,443,239

(8) Inversión en bonos, acciones y otros valores

	2011	2010
Valores disponibles para la venta	46,130,023	46,322,954
Valores mantenidos hasta su vencimiento	276,456	276,456
Inversiones en asociadas	2,564,422	2,573,584
	48,970,901	49,172,994

Valores disponibles para la venta
Hasta el 31 de diciembre de 2010, las inversiones en valores disponibles para la venta consistentes principalmente de acciones comunes de empresas locales se actualizó al valor razonable 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. Tampoco se pudieron aplicar otras técnicas de valoración comúnmente utilizadas que proporcionara una estimación fiable de los precios de mercado de dicha inversión.

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

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.

	2011	2010
Certificados de participación negociables	276,456	276,456
	276,456	276,456

Inversiones en asociadas
Las inversiones en asociadas ascendían a B/.2,564,422 (2010: B/.2,573,584).

Durante el período 2011 se reconocieron como resultado en participación patrimonial una utilidad neta de B/.17,442 (2010: B/.68,542).

El Grupo mantiene una inversión en la asociada Agroganadera Río Caimito, S. A., la cual representa el 50% de participación.

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

2011	Activos	Pasivos	Patrimonio	Ingresos	Ganancia
Agroganadera Río Caimito, S. A.	5,838,913	1,526,126	4,312,787	34,502	(18,123)

2010	Activos	Pasivos	Patrimonio	Ingresos	Ganancia
Agroganadera Río Caimito, S. A.	5,406,222	1,075,113	4,331,109	812,395	102,247

(9) Propiedades de inversión, neto

	2011			2010		
	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total
Costo						
Al inicio del año	3,214,406	13,921,145	17,135,551	3,214,406	13,920,707	17,135,113
Adición	7,611	16,399	24,010	0	438	438
Reclasificación	0	2,432,767	2,432,767	0	0	0
Al final del año	3,222,017	16,370,311	19,592,328	3,214,406	13,921,145	17,135,551
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	4,429,708	4,429,708	0	4,091,506	4,091,506
Gasto del año	0	323,395	323,395	0	338,202	338,202
Al final del año	0	4,753,103	4,753,103	0	4,429,708	4,429,708
Saldos netos						
Al final del año	3,222,017	11,617,208	14,839,225	3,214,406	9,491,437	12,705,843

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de galeras y locales comerciales y de los terrenos donde estas están construidas, utilizando el modelo de costo menos depreciación acumulada.

(10) Equipo en arrendamiento, neto

	2011	2010
Costo		
Al inicio del año	12,495,616	12,336,456
Adiciones	3,344,824	700,712
Ventas y descartes	(556,943)	(951,287)
Reclasificación	(736,197)	409,735
Al final del año	14,547,300	12,495,616
Depreciación acumulada		
Al inicio del año	9,047,595	8,209,289
Gasto del año	2,247,120	1,972,387
Ventas y descartes	(354,337)	(886,579)
Reclasificación	(360,903)	(247,502)
Al final del año	10,579,475	9,047,595
Al final del año	3,967,825	3,448,021

Al 31 de diciembre de 2011 (2010: igual), el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.

(11) Inmuebles, mobiliario y equipo, neto

	2011						
	Terrenos	Edificios	Construcción En proceso	Equipos	Mobiliario y equipo de restaurante	Mobiliario y otros	Total
Costo							
Al inicio del año	7,532,946	27,396,382	3,826,366	21,296,938	9,708,645	5,241,919	75,003,196
Adición	0	1,166,944	9,051,319	209,738	875,534	324,812	11,628,347
Ventas y descartes	0	0	0	(269,406)	0	(30,665)	(300,071)
Reclasificación	0	(189,890)	484,889	2,108,233	0	0	2,403,232
Al final del año	7,532,946	28,373,436	13,362,574	23,345,503	10,584,179	5,536,066	88,734,704
Depreciación acumulada							
Al inicio del año	0	6,038,180	0	13,349,813	7,594,679	4,234,368	31,217,040
Gasto del año	0	941,388	0	3,308,086	915,260	388,511	5,553,245
Ventas y descartes	0	0	0	(265,396)	0	(30,721)	(296,117)
Reclasificación	0	0	0	(529,314)	0	0	(529,314)
Al final del año	0	6,979,568	0	15,863,189	8,509,939	4,592,158	35,944,854
Saldos netos							
Al final del año	7,532,946	21,393,868	13,362,574	7,482,314	2,074,240	943,908	52,789,850

	2010						
	Terrenos	Edificios	Construcción En proceso	Equipos	Mobiliario y equipo de restaurante	Mobiliario y otros	Total
Costo							
Al inicio del año	7,545,584	26,652,680	479,872	20,891,353	9,427,194	5,169,912	70,166,595
Adición	0	761,667	3,606,380	518,016	343,496	72,007	5,301,566
Ventas y descartes	0	0	0	(510,629)	0	0	(510,629)
Reclasificación	(12,638)	(17,965)	(259,886)	398,198	(62,045)	0	45,664
Al final del año	7,532,946	27,396,382	3,826,366	21,296,938	9,708,645	5,241,919	75,003,196
Depreciación acumulada							
Al inicio del año	0	5,204,142	0	12,406,660	6,572,131	3,790,684	27,973,617
Gasto del año	0	834,038	0	3,587,724	1,022,548	443,684	5,887,994
Ventas y descartes	0	0	0	(473,232)	0	0	(473,232)
Reclasificación	0	0	0	(2,171,339)	0	0	(2,171,339)
Al final del año	0	6,038,180	0	13,349,813	7,594,679	4,234,368	31,217,040
Saldos netos							
Al final del año	7,532,946	21,358,202	3,826,366	7,947,125	2,113,966	1,007,551	43,786,156

Al 31 de diciembre de 2011, el gasto de depreciación por B/.5,553,245 (2010: B/.5,887,994), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.2,827,886 (2010: B/.2,959,226) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.2,725,359 (2010: B/.2,928,768).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 14 y 16.

(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 31 de diciembre de 2009	855,000	(420,862)	434,138
Adición	200,000	0	200,000
Amortización	0	(34,853)	(34,853)
Saldo al 31 de diciembre de 2010	1,055,000	(455,715)	599,285
Amortización	0	(30,670)	(30,670)
Saldo al 31 de diciembre de 2011	1,055,000	(486,385)	568,615

(13) Otros activos

	2011	2010
Impuestos pagados por adelantado	944,923	474,243
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	735,981	755,275
Depósitos en garantía	538,806	114,992
Fondo de cesantía	1,031,910	908,184
Crédito fiscal por intereses preferenciales	88,906	88,906
	3,340,526	2,341,600

El fondo de cesantía respalda la obligación por la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores (ver nota 17).

(14) Préstamos por pagar

	2011			2010		
	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total
Préstamos hipotecarios						
Global Bank Corporation	121,222	133,074	254,296	0	342,774	342,774
Caja de Ahorros	1,402,570	3,395,439	4,798,009	925,000	4,420,852	5,345,852
Total préstamos hipotecarios	1,523,792	3,528,513	5,052,305	925,000	4,763,626	5,688,626
Préstamos comerciales						
Banco Aliado, S. A.	0	0	0	598,000	0	598,000
Banco General, S. A.	0	1,565,000	1,565,000	0	2,560,000	2,560,000
Metro Bank, S. A.	0	0	0	435,000	0	435,000
Global Bank Corporation	0	1,909,407	1,909,407	680,000	0	680,000
Banco Panamá, S. A.	0	0	0	171,019	0	171,019
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	315,725	0	315,725	0	0	0
HSBC Bank (Panamá), S. A.	2,983,000	0	2,983,000	1,257,370	0	1,257,370
Total préstamos comerciales	3,298,725	3,474,407	6,773,132	3,141,389	2,560,000	5,701,389
Valores comerciales rotativos						
VCNs públicos	19,582,000	0	19,582,000	20,680,000	0	20,680,000
Banco de América Central-Panamá	2,930,000	0	2,930,000	2,930,000	0	2,930,000
Global Bank Corporation	400,000	0	400,000	950,000	0	950,000
Banesco	1,100,000	0	1,100,000	840,000	0	840,000
Towerbank	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
Banco Aliado, S. A.	4,365,000	0	4,365,000	2,400,000	0	2,400,000
Banco General, S. A.	5,850,000	0	5,850,000	4,685,000	0	4,685,000
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	650,000	0	650,000	1,000,000	0	1,000,000
HSBC Bank (Panamá), S. A.	5,095,000	0	5,095,000	3,699,720	0	3,699,720
Banco Panamá, S. A.	1,300,000	0	1,300,000	1,300,000	0	1,300,000
Total valores comerciales rotativos	41,272,000	0	41,272,000	39,484,720	0	39,484,720
	46,094,517	7,002,920	53,097,437	43,551,109	7,323,626	50,874,735

Préstamos hipotecarios
Préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con vencimiento en el año 2013 y 2018, y tasa de interés anual entre 5.5% y 6.25% (2010: entre 5.5% y 7.25%).

Préstamos comerciales
Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Tienen vencimientos varios de 2011 hasta 2014 e intereses anuales que fluctúan de 3% hasta 8% (2010: 4.79% hasta 8.5%).

Valores comerciales rotativos
Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y subsidiarias, tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales que fluctúan de 2.9% hasta 4.5% (2010: 3.75% hasta 7%).

(15) Terrenos por pagar
Durante el año 2007, la subsidiaria Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió varias fincas de terreno a varias empresas de la localidad por un monto total de B/.9,000,000 para la construcción de viviendas.

Las condiciones de pago de esta compra-venta, se establecieron de la siguiente manera: B/.500,000 como abono inicial, y B/.8,500,000 restantes mediante 10 pagos semestrales a capital de B/.850,000, más intereses pagaderos trimestralmente, calculados a la tasa Libor a tres meses más el 2%.

El saldo al 31 de diciembre de 2011 ascendía a B/.1,700,000 (2010: B/.3,400,00) y de acuerdo a los términos del contrato, la Compañía deberá abonar a este monto la suma de B/.850,000 semestralmente.

Igualmente Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., suscribió contrato de préstamo comercial con la Caja de Ahorros, para el financiamiento de la compra de estos terrenos, los cuales le serán otorgados en las fechas acordadas para realizar los pagos correspondientes de los terrenos por pagar.

(16) Bonos por pagar

El Grupo mantiene obligaciones derivadas de los bonos que formalizó mediante ofertas públicas y privadas en los años 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 2011	2010
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	8,000,000	0
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	7,270,000	5,800,000
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	25,989,600	29,238,300
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	11,890,969	11,619,812
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	3,245,430	4,186,038
Emisión privada 2003				
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, pagaderos mensualmente	7.75%	850,000	191,739	295,403
		90,350,000	56,587,738	51,139,553
Desglose: Vencimientos a un año			5,551,077	5,447,130
Vencimientos a más de un año			51,036,661	45,692,423
			56,587,738	51,139,553

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003 y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones: CNV 35-11 de 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 284-2005 del 25 de noviembre de 2005, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, se resumen a continuación:

Emisión 2011

(a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados ,sin cupones, en denominaciones de mil balboas con 00/100 (B/.1,000.00), 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. (Latin Clear), 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/.10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, el cual ha sido emitido a nombre de Latin Clear y si 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 Latin Clear 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 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 finanzas solidarias a favor de BG Trust, Inc. por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000.00), 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/.7,500,000.00), 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 primer 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 fe Fecha de Oferta a un precio de 100% del valor nominal.

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 emitidos 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. El Emisor determinará 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.

Emisión 2007

(f) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil balboas con 00/100 (B/.1,000.00) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) 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 deB/.40 millones 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, posteriores a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual quivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. Ésta será revisable trimestralmente cada día de pago hasta la fecha de vencimiento de la emisión.

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

(h) 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.

(i) 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 deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

(j) 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 30 días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal.

(k) Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.3,264,836 (2011: B/.3,248,701).

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 B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrán 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 devengarán una tasa variable de interés anual, equivalente a la tasa Libor para períodos de tres meses, más un margen de 2.75% anual. La tasa nominal de los Bonos será calculada trimestralmente con base a la tasa que bancos de primera línea se requieran entre sí para depósitos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, a tres meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) dos días hábiles antes de cada período de interés por empezar, según lo indique el sistema de información financiera Reuters bajo el código BBAM1, sin perjuicio de poder usar otras fuentes en el caso que aquellos no se encuentren disponibles. La tasa de interés de los Bonos se revisará trimestralmente, hasta la fecha de vencimiento o la fecha de Redención Anticipada de los Bonos.

(b) El HSBC Bank (Panamá), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

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

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

(e) El Emisor se reserva el derecho de redimir todos los Bonos de una o más series en cualesquiera de las fechas de pago de interés dando aviso a los tenedores con al menos treinta (30) días con antelación, mediante publicación en dos (2) periódicos públicos de la localidad por dos (2) días consecutivos.

(l) Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.1,241,969 (2011: B/.1,199,500).

Emisión 2005

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

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

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

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

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

Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.940,607 (2011: B/.903,236).

Emisiones 2003

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

(b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.

(c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

(d) Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.103,665 (2011: B/.95,693).

(17) 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 2011, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.857,973 (2010: B/.829,472), 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 2011, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.1,031,910 (2010: B/.908,184) para estos propósitos.

(18) Depósitos de clientes

Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo mantenía contratos de promesas de compra – venta. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

	2011	2010
Condado Real	3,897,081	1,958,680
Cumbres del Norte	2,173,997	826,560
Hyde Park	109,444	1,606,131
Brisamar	57,812	265,034
Mirador del Lago	381,451	1,485,654
Montserrat	47,636	56,349
Quintas del Lago	929,772	3,131,595
Quintas del Pacífico	769,725	516,613
Santa Isabel	2,991,663	1,650,301
Santa Rita	1,922,567	1,835,940
Valles del Lago	3,263,706	0
La Estancia	0	55,085
Quintas de San José	0	214,600
Mallorca Park	0	1,078,122
	16,544,854	14,680,664

(19) 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:

	2011			2010		
	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total	Equipo en arrendamiento, neto	Inmueble, mobiliario y equipo, neto	Total
Equipo pesado	1,932,378	6,094,688	8,027,066	2,111,919	5,080,615	7,192,534
Equipo rodante	0	582,996	582,996	0	640,869	640,869
Equipos menores	0	85,532	85,532	0	253,436	253,436
	1,932,378	6,763,216	8,695,594	2,111,919	5,974,920	8,086,839
Menos depreciación acumulada	1,105,474	3,071,245	4,176,719	1,361,303	3,234,164	4,595,467
	826,904	3,691,971	4,518,875	750,616	2,740,756	3,491,372

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

	2011	2010
Años terminados a diciembre 31		
Menos de 1 año	2,409,515	2,164,900
Entre uno y dos años	1,516,068	1,137,078
Entre dos y tres años	637,061	316,083
Entre tres y cuatro	70,788	24,078
Sub-total	4,633,432	3,642,139
Menos cargos financieros	(384,648)	(300,376)
Valor presente de los pagos mínimos netos	4,248,784	3,341,763

Las tasas promedio de las obligaciones bajo arrendamiento financiero son entre 4.5% y 8.5% (2010: 6% y 9%).

(20) Gastos de ventas, generales y administrativos

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

	2011	2010
Gastos de personal	6,954,331	6,549,371
Depreciación	3,048,754	3,266,970
Publicidad y promociones	1,578,854	1,482,110
Servicios públicos	1,181,635	1,199,470
Reparaciones y mantenimiento	1,404,476	1,114,770
Gastos bancarios	195,512	178,740
Alquileres	469,211	413,286
Gastos legales y notariales	814,546	602,300
Impuestos	765,463	630,385
Seguridad	788,055	532,542
Seguros	147,201	187,652
Servicios profesionales	826,991	708,281
Gastos de oficina	245,296	219,991
Gastos de viaje y viáticos	486,510	421,471
Cuentas incobrables	644,020	500,042
Comisión de tarjetas	102,654	94,932
Otras	1,656,943	1,348,178
	21,310,452	19,450,491

(21) Gastos de personal

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

	2011	2010
Salarios	7,474,219	7,136,043
Décimo tercer mes	710,274	676,220
Vacaciones	774,865	719,665
Gastos de representación	619,734	621,679
Participación y otros incentivos	707,450	661,236
Comisiones	379,582	313,376
Seguro social	1,261,638	1,127,151
Prima de antigüedad	159,304	157,571
Seguro de vida y hospitalización	168,038	147,213
Otras	586,111	618,076
	12,841,215	12,178,230

El número de empleados al 31 de diciembre de 2011 es de 1,014 (2010: 1,012). Para el período terminado el 31 de diciembre de 2011 el gasto de personal por B/.12,841,215 (2010: B/.12,178,230) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.5,886,884 (2010: B/.5,628,859) cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.6,954,331(2010: B/.6,549,371).

(22) Impuestos

Impuesto sobre la renta

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 2011 (igual 2010), se determinó de conformidad con el método tradicional.

Mediante la Gaceta Oficial No. 26489-A, se publicó la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 mediante la cual se modifican las tarifas generales del Impuesto sobre la Renta (ISR), aplicables a las personas jurídicas a una tasa de 27.5% para el período fiscal 2010 y a una tasa de 25% para los períodos fiscales 2011 y subsecuentes. La ley también mantiene la tasa de 30% para el año 2010 para ciertas actividades en particular, la cual se irá reduciendo hasta alcanzar la tasa de 25% en el año 2012. Sin embargo, todas las empresas en las cuales el Estado tenga una participación accionaria mayor del cuarenta por ciento (40%), continuarán pagando el Impuesto sobre la Renta a la tarifa del 30%.

Otra modificación introducida por la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, es la sustitución del sistema del pago adelantado del Impuesto sobre la renta sobre la base de tres (3) partidas estimadas pagaderas el 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre, por un nuevo sistema denominado adelanto mensual al Impuesto sobre la Renta (ISR), equivalente al uno por ciento (1%) del total de los ingresos gravables de cada mes. Se establecen reglas especiales para el cómputo de este adelanto para el sector de las importadoras, distribuidoras y despachadoras de combustible; las personas jurídicas dedicadas a las actividades de seguros y reaseguros; las empresas dedicadas a la importación y fabricación de productos alimenticios o farmacéuticos y medicinales de consumo humano; y las personas dedicadas al sector agropecuario o agroindustrial. Los adelantos mensuales al Impuesto sobre la Renta empezarán a regir a partir del 1 de enero de 2011. De conformidad con la Ley 31 del 5 de abril de 2011, este adelanto se pagará por medio de declaración jurada dentro de los primeros veinte (20) días calendarios siguientes al mes anterior.

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 aplicables para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método ordinario de cálculo.

La ley comenzará a regir a partir del 1 de julio de 2010 excepto lo referente a las tarifas de impuesto sobre la renta de las personas jurídicas antes mencionadas, las cuales entrarán a regir el 1 de enero de 2010.

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 2011, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

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

	2011		2010	
	Porcentaje	Monto	Porcentaje	Monto
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		18,248,100		10,582,700
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	25	4,562,025	28	2,910,243
Incentivos fiscales, neto	(2)	(422,032)	(5)	(507,652)
Ingresos no gravables	(2)	(411,492)	(4)	(406,563)
Ventas de inmuebles	(6)	(1,100,794)	0	0
Pérdidas en asociadas	0	72,576	1	149,781
Ajuste de consolidación, neto	0	2,417	0	5,957
Gastos no deducibles y otros	(1)	(85,264)	1	80,770
Total del impuesto sobre la renta	14	2,617,436	21	2,232,536

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:

	2011	2010
Saldo al inicio	3,321	(66,174)
Ingresos diferidos	(7,981)	(5,225)
Depreciación	49,082	74,720
Impuesto sobre la renta diferido pasivo al final del año	44,422	3,321

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 el funcionamiento en cada uno de los segmentos sobre la empresa:

Viviendas: Lo constituye el desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. También se incluyen proyectos de viviendas de interés social y la venta de inmuebles comerciales.

Restaurantes: Lo constituye el negocio de restaurantes que opera bajo la franquicia T.G.I.-Friday's.

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

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.

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.

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Ingresos de clientes externos																		
Ventas	60,731	52,889	10,901	9,716	17,753	12,423	8,356	8,605	0	0	0	0	0	0	0	0	97,741	83,633
Costos de las ventas	45,000	37,648	7,933	7,650	11,717	8,816	1,971	2,047	0	0	0	0	0	0	0	0	66,621	56,161
Ganancia bruta en ventas	15,731	15,241	2,968	2,066	6,036	3,607	6,385	6,558	0	0	0	0	0	0	0	0	31,120	27,472
	74.10	71.18	72.77	78.74	66.00	70.96	23.58	23.79									68.16	67.15
Otros ingresos de operaciones:																		
Alquiler de imuebles y loc. Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	1,434	1,318	1,068	902	0	0	0	0	2,502	2,220
Intereses ganados en financiamiento	54	36	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,043	831	0	0	1,097	867
Otros ingresos (egresos) operacionales	96	440	(178)	(191)	383	208	83	126	19	0	27	4	68	27	0	0	498	614
Total de otros ingresos de operaciones	150	476	(178)	(191)	383	208	83	126	1,453	1,318	1,095	906	1,111	858	0	0	4,097	3,701
Gastos de vtas., generales y admivos.	2,368	2,000	1,112	1,122	4,820	4,239	5,401	5,425	538	543	368	328	881	689	0	0	15,488	14,346
Distribución de gastos corporativos	4,983	4,373	205	178	200	173	126	109	117	102	44	38	147	131	0	0	5,822	5,104
	7,351	6,373	1,317	1,300	5,020	4,412	5,527	5,534	655	645	412	366	1,028	820	0	0	21,310	19,450
Utilidad en operaciones	8,530	9,344	1,473	575	1,399	(597)	941	1,150	798	673	683	540	83	38	0	0	13,907	11,723
Utilidad extraordinaria en venta de terreno	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5,201	0	5,201	0
Costos de financiamiento, neto:																		
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	17	76	2	10	0	0	28	21	0	0	0	0	16	14	0	0	63	121
Intereses pagados en financiamientos	(1,288)	(1,296)	(80)	(102)	(470)	(705)	(371)	(368)	(67)	(72)	(42)	(41)	(1)	(1)	0	0	(2,319)	(2,585)
Amortización de costos de emisión de bonos	(199)	(83)	0	(1)	0	0	(15)	(6)	(2)	(2)	(1)	(2)	0	0	0	0	(217)	(94)
Dividendos ganados	1,496	1,331	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,496	1,331
Otros ingresos (egresos) financieros	0	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	100	0	0	0	100	18
Total de otros costos financieros, neto	26	46	(78)	(93)	(470)	(705)	(358)	(353)	(69)	(74)	(43)	(43)	115	13	0	0	(877)	(1,209)
Participación patrimonial en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17	69	17	69
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	8,556	9,390	1,395	482	929	(1,302)	583	797	729	599	640	497	198	51	5,218	69	18,248	10,583
Impuesto sobre la renta																		
Estimado	1,843	1,928	379	175	248	0	5	43	182	154	0	0	1	2	0	0	2,658	2,302
Diferido	(41)	(69)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(41)	(69)
	1,802	1,859	379	175	248	0	5	43	182	154	0	0	1	2	0	0	2,617	2,233
Utilidad neta	6,754	7,531	1,016	307	681	(1,302)	578	754	547	445	640	497	197	49	5,218	69	15,631	8,350

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Total activos	135,962	121,511	13,930	12,054	17,430	16,553	28,948	22,895	11,331	9,847	6,304	6,408	7,817	6,478	47,382	52,547	269,104	248,293
Total pasivos	49,518	39,752	7,770	5,629	17,298	14,933	14,808	11,795	3,430	2,045	1,707	1,920	355	252	35,783	46,099	130,669	122,425

(24) Compromisos y contingencias

Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo mantenía compromisos por cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.1,352,202 (2010: B/.227,697).

Unión Nacional de Empresas, S. A. ha otorgado una fianza mancomunada a favor de Banco General, S. A. hasta por el 50% (B/.1,500,000) del saldo de las obligaciones contraídas por una compañía asociada por razón de los contratos de préstamos hipotecarios y líneas de adelanto que una asociada ha contraído por B/.3,000,000.

En octubre de 2007, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. ("SUCASA") 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 SUCASA prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Al 31 de diciembre de 2011 el proceso está pendiente de admisión de pruebas.

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

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

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

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

(27) Instrumentos financieros
El Grupo está expuesto a los siguientes riegos derivados 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. Los estados financieros también incluyen revelaciones cuantitativas adicionales.

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos del Grupo. La Junta, la cual es responsable del desarrollo y seguimiento de las políticas de manejo de los riesgos del Grupo.

Las políticas de administración de riesgos del Grupo son establecidas para identificar y analizar los riesgos a los cuales se enfrenta el Grupo, para fijar los límites de riesgo y controles que se consideran apropiados, y para darle seguimiento a los riesgos y al 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 de entrenamiento y administración y procedimientos, tiene la finalidad de desarrollar un ambiente constructivo de control y disciplina en el cual todos los empleados comprendan sus funciones y obligaciones.

La Junta Directiva del Grupo verifica cómo la Administración monitorea el cumplimiento del Grupo con las políticas y procedimientos de Administración de Riesgo con relación a los riesgos que enfrenta.

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, y un componente de pérdida colectiva establecido para los grupos de activos similares respecto de las pérdidas que han sido incurridas pero aún no identificadas. La provisión por pérdida colectiva se determina con base en los datos históricos de las estadísticas de pago para activos financieros similares.

La máxima exposición al riesgo de crédito para las cuentas por cobrar clientes a la fecha de reporte y el movimiento de la provisión para cuentas incobrables se presenta en la nota 6.

Riesgo de liquidez
El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía 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 circulantes 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:

Pasivos financieros no derivados	Valor registrado 2011	6 meses o menos	6 a 12 meses	Más de 12 meses
Préstamos por pagar	53,097,437	26,798,963	19,295,554	7,002,920
Terrenos por pagar	1,700,000	850,000	850,000	0
Bonos por pagar	56,587,738	2,775,539	2,775,538	51,036,661
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	4,248,784	1,116,661	941,506	2,190,617
Cuentas por pagar y otras	15,363,152	12,674,764	896,129	1,792,259

Pasivos financieros no derivados	Valor registrado 2010	6 meses o menos	6 a 12 meses	Más de 12 meses
Préstamos por pagar	50,874,735	24,755,555	18,795,554	7,323,626
Terrenos por pagar	3,400,000	850,000	850,000	1,700,000
Bonos por pagar	51,139,553	2,723,565	2,723,565	45,692,423
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,341,763	1,091,381	719,448	1,530,934
Cuentas por pagar y otras	14,099,102	10,547,276	942,570	2,609,256

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. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es manejar y controlar la exposición al mismo dentro de los parámetros aceptables, mientras se optimiza su retorno.

Administración de capital
La política del Grupo es la de mantener una base sólida de capital. La Junta Directiva supervisa el rendimiento del capital, que el Grupo define como el resultado de las actividades de operación dividido por el patrimonio neto total, excluyendo las acciones preferentes y los intereses minoritarios. La junta corporativa también supervisa el nivel de los dividendos a los accionistas ordinarios.

La Junta Directiva trata de mantener un equilibrio entre la mayor rentabilidad que podría ser posible con el mayor nivel de préstamos y de las ventas y seguridad que proporciona la posición de capital.

Cada acción común tiene derecho a voto en las Asambleas de Junta de Accionistas. No existen acciones preferidas. El Grupo está obligado por la emisión de bonos a mantener una relación de endeudamiento financiero neto a patrimonio que no exceda de uno punto cincuenta (1.50) a uno (1), ni reducir su capital social autorizado.

La deuda de la Compañía para la razón de capital ajustado al final del período se presenta a continuación:

	2011	2010
Total de pasivos	130,668,882	122,424,612
Menos: efectivo	8,591,061	6,621,749
Deuda neta	122,077,821	115,802,863
Total de patrimonio	138,435,568	125,868,733
Deuda a la razón de capital ajustado al 31 de diciembre	0.88%	0.92%

(28) Valores razonables de los instrumentos financieros

El valor razonable de los activos y pasivos financieros, se aproximan al valor registrado en libros.

El valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el estado consolidado de situación financiera fue determinado de la siguiente manera:

a) *Efectivo/cuentas por cobrar/dividendos por pagar/otras cuentas por pagar*
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

b) *Valores disponibles para la venta*
Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbres y elementos críticos de juicio y por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cambios en los supuestos o criterios pueden afectar en forma significativa las estimaciones.

Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbres y elementos críticos y por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cambios en los supuestos o criterios pueden afectar en forma significativa las estimaciones.

	2011		2010	
	Valor en Libros	Valor Razonable	Valor en Libros	Valor Razonable
Activos				
Efectivo y equivalente de efectivo	8,591,061	8,591,061	6,621,749	6,621,749
Depósitos a plazo fijo	1,479,747	1,479,747	1,460,807	1,460,807
Valores disponibles para la venta	46,130,023	46,130,023	46,322,954	46,322,954
Valores mantenidos hasta su vencimiento	276,456	276,456	276,456	276,456
Inversiones en asociadas	2,564,422	2,564,422	2,573,584	2,573,584
	59,041,709	59,041,709	57,255,550	57,255,550
Pasivos				
Préstamos y bonos por pagar	109,685,175	105,977,667	102,014,288	97,969,377
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	4,248,784	4,248,784	3,341,763	3,341,763
Depósitos de clientes	3,584,517	3,584,517	3,662,279	3,662,279
	117,518,476	113,810,968	109,018,330	104,973,419

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 2011

(Expresado en balboas)

Activos	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Efectivo y equivalente de efectivo	8,591,061	0	8,591,061	48,385	7,580,386	100	0	0	8,882	0	381,596	60,685	511,027
Depósito a plazo fijo	1,479,747	0	1,479,747	0	1,479,747	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:													
Clientes	15,002,156	0	15,002,156	0	14,830,049	0	0	0	0	0	0	0	172,107
Hipotecas	3,592,786	0	3,592,786	0	93,844	0	0	0	0	0	3,498,942	0	0
Préstamos personales	3,660,256	0	3,660,256	0	0	0	0	0	0	0	3,660,256	0	0
Préstamos comerciales	176,217	0	176,217	0	0	0	0	0	0	0	176,217	0	0
Compañías afiliadas	0	(33,608,633)	33,608,633	688,177	17,261,323	6,687,352	1,302,779	99,507	526,212	93,533	3,442,516	214,462	3,292,772
Alquileres	287,088	0	287,088	0	23,958	134,652	0	0	0	0	7,742	0	120,736
Compañías relacionadas	713,972	0	713,972	1,902	321,066	0	14,245	0	0	0	283	0	376,476
Varios	1,301,409	(2,037,818)	3,339,227	2,068,216	1,079,554	7,462	0	2,751	3,100	1,645	84,265	24,917	67,317
	24,733,884	(35,646,451)	60,380,335	2,758,295	33,609,794	6,829,466	1,317,024	102,258	529,312	95,178	10,870,221	239,379	4,029,408
Menos reserva para cuentas incobrables	1,342,596	0	1,342,596	0	963,415	32,794	0	0	0	0	303,398	0	42,989
Total de cuentas por cobrar, neto	23,391,288	(35,646,451)	59,037,739	2,758,295	32,646,379	6,796,672	1,317,024	102,258	529,312	95,178	10,566,823	239,379	3,986,419
Inventarios:													
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	16,544,854	0	16,544,854	0	16,544,854	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	41,054,141	0	41,054,141	0	39,780,864	1,273,277	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	45,486,349	(670,169)	46,156,518	0	44,049,296	2,104,547	0	0	0	0	2,675	0	0
Equipo de construcción, piezas, repuestos y materiales de construcción	7,544,351	0	7,544,351	0	7,544,351	0	0	0	0	0	0	0	0
Víveres, bebidas y suministros	170,527	0	170,527	0	38,906	0	0	0	0	0	0	0	131,621
Otros	365,190	0	365,190	0	183,692	0	0	0	0	0	0	0	181,498
Total de inventarios	111,165,412	(670,169)	111,835,581	0	108,141,963	3,377,824	0	0	0	0	2,675	0	313,119
Inversiones en bonos y acciones, neto	48,970,901	(4,601,521)	53,572,422	52,893,083	249,071	0	0	0	0	0	430,268	0	0
Propiedades de inversión, neto	14,839,225	0	14,839,225	0	1,161,183	8,224,134	0	0	0	0	627,577	0	4,826,331
Equipo en arrendamiento, neto	3,967,825	0	3,967,825	0	3,967,825	0	0	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, mobiliario y equipo, al costo	88,734,703	(980,418)	89,715,121	0	66,494,145	799,859	0	0	0	0	574,689	6,787	21,839,641
Menos depreciación acumulada	35,944,853	(656,533)	36,601,386	0	28,124,399	151,823	0	0	0	0	353,591	1,936	7,969,637
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	52,789,850	(323,885)	53,113,735	0	38,369,746	648,036	0	0	0	0	221,098	4,851	13,870,004
Franquicias	568,615	0	568,615	0	205,443	0	0	0	0	0	0	0	363,172
Otros activos	3,340,526	(12,115)	3,352,641	125	2,314,145	54,939	1,980	18,377	1,855	28,675	83,769	550	848,226
Total de los activos	269,104,450	(41,254,141)	310,358,591	55,699,888	196,115,888	19,101,705	1,319,004	120,635	540,049	123,853	12,313,806	305,465	24,718,298

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

Anexo de consolidación - información sobre la situación financiera, continuación

(Expresado en balboas)

Pasivo	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Préstamos por pagar	53,097,437	0	53,097,437	0	53,097,437	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos por pagar	1,700,000	0	1,700,000	0	1,700,000	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar:													
Proveedores	6,918,701	0	6,918,701	0	6,289,544	914	0	0	0	0	2,420	0	625,823
Compañías afiliadas	0	(33,605,538)	33,605,538	2,832,174	3,110,293	692,897	184,945	13,099	123,844	55,981	10,270,284	206,020	16,116,001
Compañías relacionadas	2,645	0	2,645	0	1,466	1,179	0	0	0	0	0	0	0
Otras	1,356,400	0	1,356,400	7,931	586,908	0	0	9,566	5,913	6,180	286,744	8,133	445,025
Total de cuentas por pagar	8,277,746	(33,605,538)	41,883,284	2,840,105	9,988,211	694,990	184,945	22,665	129,757	62,161	10,559,448	214,153	17,186,849
Gastos acumulados por pagar	1,667,586	(201,051)	1,868,637	0	1,148,823	0	0	72,779	21,520	68,257	64,813	0	492,445
Ingresos diferidos	98,343	0	98,343	0	69,168	0	0	0	0	0	29,175	0	0
Dividendos por pagar	0	(2,040,914)	2,040,914	0	1,606,912	116,378	0	0	0	87	94,837	0	222,700
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	171,308	0	171,308	0	141,226	9,434	0	0	0	0	0	0	20,648
Depósitos de clientes	3,584,517	0	3,584,517	0	3,336,997	82,781	0	0	0	0	19,864	102,243	42,632
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	4,248,784	0	4,248,784	0	4,248,784	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta por pagar	1,661,995	0	1,661,995	0	1,305,046	48,635	0	0	0	0	0	1,706	306,608
Bonos por pagar	56,161,166	(12,115)	56,173,281	0	55,996,085	0	0	0	0	0	0	0	177,196
Total de los pasivos	130,668,882	(35,859,618)	166,528,500	2,840,105	132,638,689	952,218	184,945	95,444	151,277	130,505	10,768,137	318,102	18,449,078
Patrimonio													
Capital en acciones	12,814,874	(3,946,970)	16,761,844	12,471,045	911,818	10,000	181,956	0	50,000	10,000	933,856	10,000	2,183,169
Acciones en tesorería	(765,225)	(23,784)	(741,441)	(741,441)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiaria capitalizadas	687,193	687,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	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
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	89,354,654	(2,219,207)	91,573,861	4,859,964	62,599,769	18,139,487	952,103	25,191	338,772	(16,652)	611,813	(22,637)	4,086,051
Total de patrimonio atribuible a la controladora	138,371,336	(5,458,755)	143,830,091	52,859,783	63,477,199	18,149,487	1,134,059	25,191	388,772	(6,652)	1,545,669	(12,637)	6,269,220
Participación no controladora:													
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	22,030	22,030	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de patrimonio atribuible a la no controladora	64,232	64,232	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de pasivos y patrimonio	269,104,450	(41,254,141)	310,358,591	55,699,888	196,115,888	19,101,705	1,319,004	120,635	540,049	123,853	12,313,806	305,465	24,718,298

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 y utilidades no distribuídas (déficit acumulado)

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Ventas de bienes y servicios:													
Viviendas	45,661,054	0	45,661,054	0	45,661,054	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	15,069,188	0	15,069,188	0	15,069,188	0	0	0	0	0	0	0	0
Víveres y bebidas	10,901,241	0	10,901,241	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10,901,241
Equipos	12,828,061	0	12,828,061	0	12,828,061	0	0	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	4,925,329	0	4,925,329	0	4,925,329	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelería	8,356,109	0	8,356,109	0	6,309,257	0	0	0	0	0	0	0	2,046,852
Avances de obras facturadas	0	(2,468,867)	2,468,867	0	104,651	0	0	1,313,216	130,839	920,161	0	0	0
Total de ventas netas	97,740,982	(2,468,867)	100,209,849	0	84,897,540	0	0	1,313,216	130,839	920,161	0	0	12,948,093
Costo de las ventas:													
Viviendas	41,376,637	(2,468,867)	43,845,504	0	41,475,222	0	0	1,316,463	133,649	920,170	0	0	0
Terrenos	3,623,559	0	3,623,559	0	3,623,559	0	0	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	7,932,617	0	7,932,617	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7,932,617
Equipos	10,000,974	0	10,000,974	0	10,000,974	0	0	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	1,716,337	0	1,716,337	0	1,716,337	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelería	1,970,593	0	1,970,593	0	1,639,727	0	0	0	0	0	0	0	330,866
Total del costo de las ventas	66,620,717	(2,468,867)	69,089,584	0	58,455,819	0	0	1,316,463	133,649	920,170	0	0	8,263,483
Ganancia bruta en ventas	31,120,265	0	31,120,265	0	26,441,721	0	0	(3,247)	(2,810)	(9)	0	0	4,684,610
Otros ingresos(egresos) de operaciones:													
Ingresos compañías afiliadas	0	(634,978)	634,978	0	634,978	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos por alquiler	2,501,724	0	2,501,724	0	71,805	1,522,674	0	0	0	0	208,092	0	699,153
Intereses ganados en financiamiento,	1,097,178	0	1,097,178	0	53,995	0	0	0	0	0	1,043,183	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	497,569	0	497,569	0	488,187	28,182	0	0	0	0	82,883	52,868	(154,551)
Ingresos por venta de terreno	5,201,379	0	5,201,379	0	0	5,201,379	0	0	0	0	0	0	0
Total de otros ingresos de operaciones	9,297,850	(634,978)	9,932,828	0	1,248,965	6,752,235	0	0	0	0	1,334,158	52,868	544,602
Gastos generales y administrativos	21,310,452	(74,519)	21,384,971	44,967	16,811,019	475,895	0	0	0	0	1,252,122	44,212	2,756,756
Egresos compañías afiliadas	0	(584,387)	584,387	0	0	0	0	0	0	0	0	0	584,387
Resultados de las actividades de operación	19,107,663	23,928	19,083,735	(44,967)	10,879,667	6,276,340	0	(3,247)	(2,810)	(9)	82,036	8,656	1,888,069
Costos de financiamientos, neto:													
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	63,575	0	63,575	0	45,893	0	0	0	0	0	15,812	0	1,870
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,685,259)	0	(1,685,259)	0	(1,653,258)	0	0	0	0	0	(507)	0	(31,494)
Intereses pagados sobre bonos	(634,702)	0	(634,702)	0	(482,807)	(71,028)	0	0	0	0	0	0	(80,867)
Amortización de costo de emisión de bonos	(216,819)	0	(216,819)	0	(213,486)	(1,515)	0	0	0	0	0	0	(1,818)
Dividendos ganados	1,495,969	(33,956)	1,529,925	1,528,175	0	0	0	0	0	0	1,750	0	0
Otros ingresos (egresos) financieros	100,231	0	100,231	0	0	0	0	0	0	0	100,231	0	0
Total de costos financieros, neto	(877,005)	(33,956)	(843,049)	1,528,175	(2,303,658)	(72,543)	0	0	0	0	117,286	0	(112,309)
Participación patrimonial	17,442	26,604	(9,162)	(9,162)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	18,248,100	16,576	18,231,524	1,474,046	8,576,009	6,203,797	0	(3,247)	(2,810)	(9)	199,322	8,656	1,775,760
Impuesto sobre la renta	2,658,537	0	2,658,537	0	2,034,954	72,756	0	0	0	0	51,301	2,164	497,362
Impuesto sobre la renta diferido	(41,101)	7,981	(49,082)	0	(49,082)	0	0	0	0	0	0	0	0
	2,617,436	7,981	2,609,455	0	1,985,872	72,756	0	0	0	0	51,301	2,164	497,362
Utilidad (pérdida), neta	15,630,664	8,595	15,622,069	1,474,046	6,590,137	6,131,041	0	(3,247)	(2,810)	(9)	148,021	6,492	1,278,398
Atribuible a:													
Participación controladora	15,629,237	7,168	15,622,069	1,474,046	6,590,137	6,131,041	0	(3,247)	(2,810)	(9)	148,021	6,492	1,278,398
Participación no controladora	1,427	1,427	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida), neta	15,630,664	8,595	15,622,069	1,474,046	6,590,137	6,131,041	0	(3,247)	(2,810)	(9)	148,021	6,492	1,278,398
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	76,852,715	(2,260,331)	79,113,046	6,547,172	56,009,632	12,008,446	952,103	28,438	341,582	(16,643)	463,792	(29,129)	2,807,653
Dividendos declarados	(3,127,298)	33,956	(3,161,254)	(3,161,254)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utildades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	89,354,654	(2,219,207)	91,573,861	4,859,964	62,599,769	18,139,487	952,103	25,191	338,772	(16,652)	611,813	(22,637)	4,086,051

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

Vía España #50, Edificio SUCASA / Apartado 0823-05416, Ciudad de Panamá
Tel.: 302-5466 / Fax 263-6547 / www.unesa.com / vespinos@unesa.com