



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

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

\$12,000,000.00 Bonos Corporativos

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

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

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100%

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

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

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

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

INDICE

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

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

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

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

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

Entidad de colocación**de los Bonos :** Bolsa de Valores de Panamá S.A.**Agente de Compensación,****Liquidación y Custodio :** Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)**Autorización de Registro :** Resolución CNV 230-06 de 20 de noviembre de 2006.**II. FACTORES DE RIESGO****2.1 La Oferta****2.1.1 Limitaciones o Restricciones**

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

2.1.2 Riesgo de Liquidez

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

2.1.3 Redención Anticipada

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

2.1.4 Tributación

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

2.1.5 Calificación de Crédito

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

2.1.6 Fideicomiso de Garantía

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

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

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

2.1.7 Reforma de los Términos y Condiciones

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

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

2.2 Del Emisor

2.2.1 Riesgo de Competencia que Tiene el Emisor

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

2.3 El Entorno

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

2.4 Economía de Panamá

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

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

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

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

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

2.5 La Industria

Existen factores que escapan del control absoluto del Emisor y que pudieran afectar su desempeño económico, entre los cuales hay que destacar (i) la nueva reforma tributaria aprobada a principios del 2005 y (ii) las reformas a la nueva norma que regula la Seguridad Social del país aprobadas en junio del 2005. A corto plazo, estos factores pueden producir una contracción en la economía nacional, debido a la disminución del salario discrecional en manos de los consumidores. Sin embargo, a mediano plazo la economía podría incrementar su ritmo de crecimiento producto de (i) la aprobación del proyecto de ampliación del Canal que será sometido a su aprobación o rechazo mediante Referéndum a realizarse el 22 de octubre del 2006 y (ii) la rapidez con la que se desarrollen los proyectos de inversión pública y privada anunciados como: inversiones en turismo residencial; la construcción del megapuerto en el Pacífico; el sistema articulado de transporte urbano, la autopista a Colón y el gaseoducto internacional, entre otros.

Mediante la ley de intereses preferenciales se subsidia los intereses que deben pagar los compradores de viviendas nuevas con valores inferiores a los \$62,500.00. Esta disposición legal produce una reducción en la mensualidad de la hipoteca, lo cual resulta que mayor cantidad de personas tiene la capacidad para adquirir y financiar su vivienda. La Ley 65 del 5 de octubre 2003 entró en vigencia y prorrogó hasta el 21 de mayo 2009 los intereses preferenciales.

A partir del año 2006 cambia el régimen de exoneración del impuesto de inmueble para las viviendas nuevas, de tal forma que las viviendas de costo alto, tendrán una exoneración parcial de 5 o 10 años, dependiendo del precio de venta. No obstante, el mercado de viviendas debajo de \$62,500.00 mantendrá su exoneración por 20 años.

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

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

Específicamente, el Emisor se concentra en la construcción de viviendas con valores inferiores de \$62,500.00, segmento que según cifras de la Cámara Panameña de la Construcción (CAPAC) representa el 66% del mercado total de viviendas. Sin embargo, en el 2004, el Emisor empieza a diversificar su oferta de viviendas, al incursionar al mercado de edificios y al expandir la venta de viviendas a segmentos de mayor ingreso (valor promedio entre \$90,000.00 y \$140,000.00). Los proyectos que desarrolla el Emisor están ubicados principalmente en el área metropolitana de la ciudad de Panamá, San Miguelito, Arraján y la Chorrera, compitiendo con nueve empresas que también construyen en estos sectores.

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

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

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

2.6 Nivel de Endeudamiento

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

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

3.1 Detalles de la Oferta

3.1.1 Emisor

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

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

3.1.2 Derecho preferente de suscripción

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

3.1.3 Moneda de pago de los Bonos

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

3.2 Fecha de Emisión de los Bonos

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

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

3.2.1 Monto mínimo por emisión

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

3.2.2 Denominaciones

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

3.3 Precio de Venta

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

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

3.4 Plazo para el pago de los Bonos

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

3.5 Periodo de Gracia para pago de Capital

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

3.6 Pago de Capital

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

3.7 Intereses

3.7.1 Tasa de Interés

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

3.7.2 Cómputo de Intereses

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

3.7.3 Fecha de Pago de los intereses

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

3.7.4 Intereses Devengados

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

3.8 Sumas devengadas y no Cobradas

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor de conformidad con los términos de los Bonos que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, de conformidad con los términos y condiciones de (i) este Prospecto Informativo, (ii) los Bonos, (iii) la ley u (iv) orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas Fechas de pago.

3.9 Método de pago del capital e interés

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

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

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

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

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

3.10 Impuestos

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

3.11 Redención Anticipada

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

3.12 Abonos Extraordinarios a Capital

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

3.13 Obligaciones del Emisor.

El Emisor se obliga a lo siguiente:

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

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

3.14 Causales de Vencimiento Anticipado

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

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

3.14.1 Declaración de Vencimiento Anticipado

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

3.15 Modificaciones y Cambios

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

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

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

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

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

3.16 Título y Transferencia de los Bonos

3.16.1 Forma de emisión y representación de los Bonos

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

Queda entendido, que las personas que inviertan en los Bonos no tendrán Bonos registrados a su nombre en el Registro de Bonos, ni recibirán Bonos en forma física. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, a través de un régimen especial de propiedad conocido como régimen de tenencia indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos directamente de LATINCLEAR, si dichos inversionistas son participantes del sistema de LATINCLEAR, o indirectamente a través de organizaciones que son participantes del sistema de LATINCLEAR.

3.16.2 Título sobre los Bonos

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

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

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

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

3.16.3 Transferencia

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

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

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

3.17 Canje y Denominación del Bono

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

3.18 Notificaciones

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

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

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

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

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores Registrados deberá ser hecha (i) mediante envío de las mismas por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que consten en el Registro o (ii) mediante publicación de un aviso en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la República de Panamá por una (1) vez en días distintos consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará como debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

3.19 Prescripción y Cancelación

3.19.1 Prescripción

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

3.19.2 Cancelación

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

3.20 Ley Aplicable

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

IV. PLAN DE VENTA

4.1 Agente de Venta

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

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

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

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

4.2 Relaciones Bancarias con HSBC

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

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

V. MERCADOS

La Oferta Pública de los Bonos ha sido registrada ante la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución CNV 230-06 de 20 de noviembre de 2006. Esta autorización no implica que la Comisión recomienda la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Comisión Nacional de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

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

VI. GASTOS DE LA EMISION

La Emisión mantiene los siguientes descuentos y comisiones:

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

Adicionalmente el Emisor incurrirá en los siguientes gastos:

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

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

VII. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

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

VIII. IMPACTO DE LA EMISION

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

Sociedad Urbanizadora del Caribe S.A. Pasivo e Inversiones de Accionistas	Al 31 de marzo de 2006	
	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
Préstamos por pagar	25,192,937.00	25,192,937.00
Bonos por pagar		
Valores emitidos	31,462,700.00	43,462,700.00
Menos costos de emisión, neto de prima	366,888.00	366,888.00
Bonos por Pagar, neto	31,095,812.00	43,095,812.00
Cuentas por pagar:		
Proveedores	2,773,863.00	2,773,863.00
Compañías afiliadas	9,338,260.00	9,338,260.00
Otras	381,618.00	381,618.00
Total de Cuentas por Pagar	12,493,741.00	12,493,741.00
Gastos acumulados por pagar	661,851.00	661,851.00
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	149,867.00	149,867.00
Dividendos por pagar	284,480.00	284,480.00
Ingresos diferidos	84,325.00	84,325.00
Depósitos de clientes	1,450,965.00	1,450,965.00
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	2,350,906.00	2,350,906.00
Impuesto sobre la renta por pagar	69,992.00	69,992.00
Total del Pasivo	73,834,876.00	85,834,876.00
Patrimonio del accionista		
Acciones comunes nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas 840,100; emitidas y en circulación 840,100 en 2005 y 2004	840,100.00	840,100.00
Capital adicional	71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones	(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas	30,533,743	30,533,743
Total del patrimonio del accionista	31,411,173	31,411,173
Pasivo y Patrimonio de los Accionistas	105,246,049	117,246,049
Nivel de endeudamiento	2.35	2.73

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

Unión Nacional de Empresas, S.A. Pasivo e Inversiones de Accionistas	Al 31 de marzo de 2006	
	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
Préstamos por pagar	25,237,208	25,237,208
Bonos por pagar	32,083,413	44,083,413
Cuentas por pagar:		
Proveedores	3,116,842	3,116,842
Compañías relacionadas	2,645	2,645
Otras	838,642	838,642
Total de Cuentas por Pagar	3,958,129	3,958,129
Gastos acumulados por pagar	1,010,056	1,010,056
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	84,325	84,325
Dividendos por pagar	0	0
Ingresos diferidos	149,868	149,868
Depósitos de clientes	1,500,450	1,500,450
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	2,386,943	2,386,943
Impuesto sobre la renta por pagar	119,214	119,214
Total del Pasivo	66,529,606	78,529,606
Patrimonio del accionista		
Acciones comunes nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas 840,100; emitidas y en circulación 840,100 en 2005 y 2004	12,814,874	12,814,874
Acciones en Tesorería	-876,259	-876,259
Utilidades de las subsidiarias capitalizadas	687,193	687,193
Descuento en ventas de acciones	0	0
Superravit de valuación	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	3,592,654	3,592,654
Utilidades no distribuidas	49,788,960	49,788,960
Total del patrimonio del accionista	66,007,422	66,007,422
Pasivo y Patrimonio de los Accionistas	132,537,028	144,537,028
Nivel de endeudamiento	1.01	1.19

IX. RESPALDO Y GARANTIA

9.1 Crédito General del Emisor

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

9.2 Fideicomiso de Garantía

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

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

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

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

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

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

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

9.3 Póliza de Seguro

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

9.4 Fianzas Corporativas

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

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

10.1 Historia y Desarrollo

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

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

10.2 Eventos Significativos

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

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

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

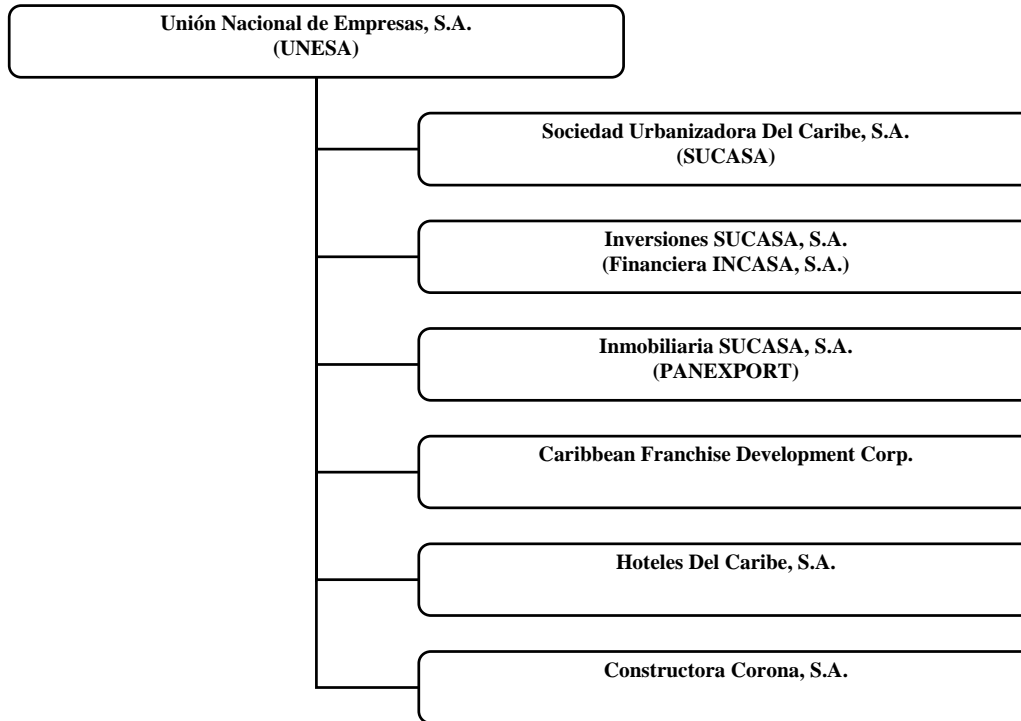
De acuerdo a la mencionada Ley solo la emisiones de valores (Valores Comerciables Negociables y Bonos Corporativos) aprobadas por la Comisión Nacional de Valores estarán exentas del pago de la tasa del FECI. Como resultado de esta

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

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

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

10.3 Estructura Organizativa



10.4 Subsidiarias y Descripción de Negocios

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Inversiones SUCASA, S. A. (INCASA)

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

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

Inmobiliaria SUCASA, S.A. (PANEXPORT)

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

Caribbean Franchise Development Corporation

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

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

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

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

Hoteles del Caribe, S.A.

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

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

11.1 Historia y Desarrollo

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

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

11.2 Capital Accionario

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

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

11.3 Descripción del Negocio

11.3.1 Giro Normal del Negocio

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

11.3.2 Descripción de la Industria

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

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

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

(Fuente : INDESA)

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

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

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

(Fuente : CAPAC)

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

11.3.3 Litigios Legales

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

11.3.4 Sanciones Administrativas

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

11.3.5 Mercados en que compete SUCASA

El Emisor compete dentro de los siguientes segmentos:

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

- Actividad financiera

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

11.3.6 Estructura Organizativa

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

11.3.7 Propiedad, Planta y Equipo

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

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

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

11.3.8 Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias

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

11.3.9 Tendencias

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

11.3.10 Regulaciones

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

La Ley 3 del 20 de mayo 1985 establece el régimen de interés preferencial para viviendas con precio de venta de \$62,500.00 o menos, la misma ha sido prorrogada en varias ocasiones por varias leyes, siendo prorrogada recientemente mediante la Ley 65 del 5 de octubre de 2003 extendiendo el régimen actual de intereses preferenciales hasta el 21 de mayo de 2009.

En enero del 2006 cambio el régimen de exoneración del impuesto de inmueble para las viviendas nuevas, de tal forma que las viviendas de costo alto, tendrán una exoneración parcial de 5 o 10 años, dependiendo del precio de venta. No obstante, el mercado de viviendas debajo de \$62,500.00 mantendrán su exoneración por 20 años.

11.3.11 Capitalización y Endeudamiento

A continuación un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor:

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

11.3.12 Principales Entidades Financieras del Emisor

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

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

11.3.13 Gobierno Corporativo

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

XII. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

12.1 DEL EMISOR

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

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

(a) Miles de \$.

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

(a) Miles de \$.

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

(a) Miles de \$.

12.1.1 Resultado de Operaciones

Ingresos Operacionales

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

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

Otros Ingresos

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

12.1.2 Costo de Ventas

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

12.1.3 Gastos Generales y Administrativos

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

12.1.4 Utilidad Operacional

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

12.1.5 Gastos Financieros

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

12.1.6 Utilidad Neta

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

12.1.7 Del Balance de Situación

Activos

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

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

Pasivos

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

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

Patrimonio

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

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

12.1.8 Estructura de Capitalización

Acciones

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

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

Préstamos Hipotecarios

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

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

Préstamos Comerciales

Se refieren a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias y con fianza solidaria de la empresa de UNESA. Tienen vencimientos, varios no mayores de un año y los intereses anuales fluctúan de 5.25% hasta 7%.

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

Valores Comerciales Negociables Rotativos

Mantienen garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y están garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. Tienen vencimientos, varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7.00%.

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

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

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

La emisión está respaldada por el crédito general de SUCASA.

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

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

La emisión está respaldada por el crédito general de SUCASA.

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

Bonos

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

Los bonos públicos por un importe de \$12,00,000.00 del 16 de febrero del 2004 fueron aprobados por la Comisión Nacional de Valores según resolución CNV 21-2004. El capital emitido será pagado en treinta y nueve abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses; y un último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos y sus intereses. Banco General actúa como agente de pago, registro y transferencia de esta emisión. La emisión está respaldada por el crédito general de SUCASA; garantizada por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Developmnet, Corp.; fideicomiso de garantía con Banco General, S.A. cuyos principales activos son ciertas fincas de UNESA y prenda sobre acciones de Empresas General de Inversiones, S.A.

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

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

Los saldos de los bonos se describen a continuación :

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

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

12.2 Análisis de Resultados Financieros y Operativos de UNESA

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

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

(a) Miles de \$.

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

(a) Miles de \$

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

(a) Miles de \$

12.2.1 Resultado de Operaciones

Ingresos de Segmentos Principales

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

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

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

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

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

Ingresos, Segmentos, Otros

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

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

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

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

12.2.2 Costos de Ventas

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

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

12.2.3 Gastos Generales y Administrativos

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

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

12.2.4 Utilidad Operacional

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

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

12.2.5 Gastos Financieros

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

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

12.2.6 Utilidad Neta

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

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

12.2.7 Del Balance de Situación

Activos

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

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

Pasivos

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

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

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

Patrimonio

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

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

12.2.8 Estructura de Capitalización

Acciones

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

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

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

13.1 Junta Directiva y Dignatarios

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

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

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

Los miembros de la Junta Directiva se indican a continuación:

Ing. Guillermo E. Quijano Jr. - PRESIDENTE

Panameño
Fecha de nacimiento: 13 de febrero de 1939
Dirección Comercial : Edificio Sucasa No. 50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal: 8001, Zona 7, Panamá
Teléfonos: 302-5433
Ingeniero Civil
Universidad de Santa Clara, California.
Miembro de la Junta Directiva de la Autoridad del Canal de Panamá.
Presidente de Productos Panameños, S.A.
Director de Empresa General de Inversiones, S.A.

Dr. Raúl Orillac - VICEPRESIDENTE

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

Lic. Francisco José Linares B. - SECRETARIO

Panameño
Fecha de nacimiento: 28 de agosto de 1939
Dirección Comercial : Edificio Sucasa No. 50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal: 8001, Zona 7, Panamá
Teléfonos: 302-5464
Licenciado en Administración de Empresas
Universidad de Santa Clara, California
Director Club Kiwanis de Panamá
Director Asociación Nacional de Conciertos
Presidente del Patronato de Panamá Viejo

Ing. Guillermo E. Quijano Durán - TESORERO

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

Dr. Fernando Cardoze F. - DIRECTOR

Panameño
Fecha de nacimiento: 11 de octubre de 1937
Dirección Comercial : Edificio P.H. Plaza Dos Mil, Calle 50
Apartado Postal: 0816-01098, Panamá.
Teléfono: 205-7000; 205-7701
Licenciado en Economía
Duke University.
Doctor en Derecho

Harvard Law School.
Socio“senior”de la firma de abogados Arias, Fábrega y Fábrega
Director de Empresa General de Inversiones, S.A.
Director de Banco General, S. A.
Director Multiholding Corporation
Director de Financiera Automotriz, S.A.

Lic. Juan Ventura D. - DIRECTOR

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

Ing. Jaime Arosemena A. - DIRECTOR

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

Lic. Joseph Fidanque - DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 28 de mayo de 1940
Dirección Comercial : Edificio Fidanque a lado del movilphone Calle 50
Apartado Postal: 55-0975 Paitilla
Teléfonos: 265-5520
Licenciado en Economía
Wharton School, University of Pennsylvania
Maestría en Finanzas
University of Southern California.
Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A.
Presidente de Mobilphone de Panamá, S.A.
Director de Créditos y Servicios, S.A.
Director de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Director de la Cía. Importadora y Exportadora de Colón, S.A.
Director de la Fundación para el Desarrollo de la Libertad Ciudadana.

Ing. José Roberto Quijano Durán - DIRECTOR

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

Francisco J. Linares Ferrer - DIRECTOR-SUPLENTE

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

World Trade Center, Panamá, R. P.
Teléfono: 265-7777
Licenciatura en Filosofía y Economía
University of Notre Dame, South Bend, Indiana.
Doctor en Derecho, con especialización en Derecho Marítimo.
Tulane University, New Orleans, Louisiana.
Socio de la firma de abogados Morgan & Morgan
Miembro del Colegio Nacional de Abogados
Miembro Asociación de Derecho Marítimo de Panamá

Fernando A. Cardoze García de Paredes - DIRECTOR

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

Los ejecutivos del Emisor son:

Ing. Guillermo E. Quijano Jr. - PRESIDENTE EJECUTIVO

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

Lic. Francisco J. Linares B. - VICEPRESIDENTE

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

Ing. Guillermo E. Quijano Durán - VICEPRESIDENTE

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

Ing. Miguel Sierra - GERENTE DE VENTA - VIVIENDAS INTERÉS SOCIAL

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

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

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

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

Arquitecto, Universidad de Panamá

Licenciado en Turismo. ULACIT

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

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

Sr. José A. Delvalle - GERENTE ADMINISTRATIVO DE VIVIENDAS

Técnico en Ingeniería Electrónica

R.C.A. Institute, New Jersey

Presidente de ACOBIR.

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

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

Ing. Enrique Asensio - GERENTE DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Ingeniero Civil

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

Master en Construction Management

University of Florida

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

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

Ing. Álvaro Palacios - GERENTE DE PRODUCCIÓN

Ingeniero Civil

Universidad Nacional

Post Grado en Administración de Empresas

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

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

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

Lic. Adalberto Ferrer - GERENTE DE RESTAURANTES

Licenciado en Administración y Economía

Florida State University, Florida

Maestría en Administración de Empresas

Nova University, Panamá

Responsable por la administración y operación de los restaurantes de la franquicia T.G.I. Friday's que operan en la República de Panamá y Colombia.

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

Lic. Jorge Porras - GERENTE DE HOTELES

Licenciado en Administración de Empresas

Villanova University, Pennsylvania

Maestría en Administración Hotelera

Cornell University, New York

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

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

Ing. José Roberto Quijano Durán - GERENTE ALQUILER Y VENTA DE EQUIPO

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

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

Lic. Raúl de la Barrera - GERENTE DE LA FINANCIERA

Licenciado en Finanzas

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

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

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

Lic. Aida Michelle de Maduro - GERENTE CENTROS COMERCIALES

Licenciada en Administración de Empresas

Maestría en Administración de Empresas

Mankato State University, Minnesota, U.S.A

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

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

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

Lic. Reynaldo Rivera - GERENTE ADMINISTRATIVO

Licenciado en Contabilidad

Universidad Nacional

Contador Público Autorizado (C.P.A.)

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

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

Lic. Víctor I. Espinosa - GERENTE FINANCIERO

Licenciado en Finanzas, USMA

Post grado Alta Gerencia, Universidad Latina.

Maestría Administración de Negocios.

Universidad Latina de Panamá

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

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

Lic. Edwin Palma - GERENTE DE COMPRAS

Ingeniero Industrial, USMA

Maestría en Ingeniería Industrial, UTP

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

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

Lic. Mónica Quijano de Martínez - GERENTE DE RELACIONES PÚBLICAS

Licenciada en Arte y Diseño

Hood College, Maryland

Se encarga de la decoración de las casas modelos y

de la programación y desarrollo de eventos en nuestros proyectos de viviendas.

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

Lic. Arisema de González - GERENTE DE SISTEMAS

Lic. En Ciencias Computacionales y Estadísticas

Universidad Santa María La Antigua

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

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

13.2 Asesores Legales

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

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

13.3 Auditores Externos

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

13.4 Auditor Interno

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

13.5 Compensación

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

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

13.6 Prácticas de la Junta Directiva

No existe contrato formal de presentación de servicios entre el Emisor y los miembros de la Junta Directiva, rigiéndose por lo establecido por la Junta de Accionistas. Adicionalmente a las dietas establecidas para cada Director, no se les reconocen beneficios adicionales. No existe un Comité de Auditoría en la organización, sin embargo los informes de auditoría internos y externos son supervisados por la Junta Directiva. Los actuales miembros de la Junta Directiva fueron ratificados en sus cargos según consta en la última acta de elección de Junta Directiva inscrita en el Registro Público el 3 de abril de 2002 en la ficha 22067, rollo 1074, imagen 436. La Junta Directiva igualmente participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del Emisor, incluyendo la revisión mensual de sus estados financieros. La fecha de expiración del período de la Junta Directiva actual es hasta mayo de 2007.

13.7 Empleados

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

13.8 Propiedad Accionaria

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

	Cantidad de Acciones Comunes Emitidas	% Respecto del Total de Acciones Comunes Emitidas y en Circulación	Número de Accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de Accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores				
UNESA	840,100	100%	1	100%
Totales	840,100	100%	1	100%

13.9 Accionistas

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

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

XIV. PARTES RELACIONADAS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

XV. TRATAMIENTO FISCAL

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

15.1 Ganancias provenientes de la enajenación de los Bonos

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

15.2 Intereses generados por los Bonos

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que el Emisor colocará los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los Tenedores Registrados de los mismos gozarán de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozaran de los mencionados beneficios fiscales. Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los Bonos. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

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

XVI. Perspectivas de UNESA y el Emisor

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

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

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

XVII. Información Adicional

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

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

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

XVIII. Anexos

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

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

Emisor

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

HSBC Bank (Panama) S.A.

Agente de Pago, Registro y Transferencia

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

HSBC Investment Corporation (Panama) S.A.

Fiduciario

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

HSBC Securities (Panama) S.A.

Agente de Venta y Casa de Valores

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

Bolsa de Valores de Panamá

Listado

Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd
Apartado Postal 0834-00076
Panamá, República de Panamá
Tel.: 269-1966
Fax : 269-2457
bvp@panabolsa.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia

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

Morgan & Morgan

Asesores Legales

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