



Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN ANUAL

FORMULARIO IN-A  
AÑO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

**RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR:** Sociedad urbanizadora del Caribe, S. A. (SUCASA)

**VALORES QUE HA REGISTRADO:** CNV221-05 del 20 de septiembre de 2005 por VCN's por el monto de B/.17,000,000 millones; CNV257-05 de 20 de octubre de 2005 por VCN's por el monto de B/.10,000,000 y; CNV284-05 del 25 de noviembre de 2005 por Bonos Corporativos por el monto de B/.7,500,000 millones, CNV40-2006 de 21 de febrero de 2006 por VCN's por el monto de B/.5,000,000; CNV 270-06 de 30 de noviembre de 2006 de Bonos Corporativos por el monto B/.12,000,000; CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007; CNV 316-07 de 12 diciembre de 2007 de Bonos Corporativos por el monto de B/.40,000,000; CNV 149-08 de 4 de junio de 2008 por VCN's por el monto de B/.25,000,000; CNV 495-10 de 26 de noviembre de 2010 de Bonos Rotativos Corporativos por el monto de B/.20,000,000; CNV 35-11 de febrero de 2011 de Bonos Corporativos por el monto de B/.10,000,000; SMV 277-12 de 14 de agosto de 2012 de Bonos Corporativos por el monto de B/.45,000,000.

**DIRECCIÓN DEL EMISOR:** Las oficinas principales se encuentran ubicadas en la esquina formada por la Vía España y Calle 50 en la ciudad de Panamá, su apartado postal es 0823-05416, Zona 7, Teléfono 302-5464; Fax 263-6547; página en internet [www.unesa.com](http://www.unesa.com); correo electrónico: [vespinos@unesa.com](mailto:vespinos@unesa.com)

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

### I. PARTE

#### I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

##### A. Historia y Desarrollo

La Sociedad denominada Compañía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. fue constituida mediante la Escritura Pública Número 5480 del 28 de octubre de 1966, otorgada ante la Notaría Cuarta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público, Sección de Personas Mercantil al tomo 572, folio 1, asiento 118040.

A partir del 21 de mayo 2003 entró en vigencia el convenio de fusión por absorción celebrado entre las afiliadas Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Compañía Administradora Sucasa, S. A. y Constructora Coamco, S. A., todas bajo control común de Unión Nacional de Empresas, S. A. El convenio fue inscrito mediante la Escritura Pública No.4436 del 26 de marzo de 2003.

El 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió el 99% de las acciones de Hoteles del Caribe, S. A. y se incluye en los estados financieros consolidados como subsidiaria.

A partir del 8 de noviembre de 2005 entró en vigencia el convenio de fusión por absorción celebrado entre las afiliadas Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Alquileres Coamco, S. A. ambas bajo el control común de Unión Nacional de Empresas, S. A. El convenio fue inscrito mediante la Escritura Pública No.14911 del 26 de octubre de 2005.

Durante el año 2008, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió el 100% de las acciones de Sanno Investors Ltd. que poseía su otra subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A.

A inicio del año 2012, inicio operaciones el Restaurante Mexicano en Marbella. Esta operación fue escindida a otra compañía del Grupo, Caribbean Franchise Development Corp, a partir del año 2014, como un proceso de reestructuración de las unidades de negocios.

Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo mantenía el segmento de la operación de Alquiler y Venta de equipo. Con fecha efectiva el 26 de diciembre de 2014, la Junta de Accionistas del Grupo acordó escindir esta actividad de negocio a otra compañía del Grupo UNESA, a partir del 1 de enero de 2015, como un proceso de reestructuración de las unidades de negocios.

Al 31 de diciembre de 2015, el Grupo mantenía el segmento de la operación de Alquiler de Locales Comerciales. La Junta Directiva de Accionistas del Grupo acordó escindir esta actividad de negocio a otra compañía del Grupo UNESA, a partir del 1 de enero de 2016, como un proceso de reestructuración de las unidades de negocio.

## **B. Pacto Social y Estatuto**

1. No hay estipulaciones con uno o más de sus directores o dignatarios, en los cuales tengan intereses, de forma directa o indirecta.
2. Con relación a los directores, dignatarios, ejecutivos o administradores, no hay cláusulas del pacto social o de los estatutos con relación: (a) la facultad de votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tenga interés; (b) la facultad para votar por una compensación para sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva, en ausencia de un quórum independiente; (c) retiro o no retiro de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores por razones de edad; y (d) número de acciones, si hay alguno, requeridas para ser director o dignatarios.
3. No hay acción necesaria para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones que sean más exigentes que las requeridas por la Ley.
4. Las asambleas generales anuales y las asambleas extraordinarias, se convocan en conjunto con las celebradas por Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias. Se realiza una asamblea anual y las extraordinarias cuando pueden ser convocadas por el Presidente o Junta Directiva, como también cuando así lo soliciten los accionistas que sea dueños de la mayoría de las acciones emitidas y en circulación con derecho a voto.
5. No hay limitación en los derechos para ser propietario de valores, incluyendo las limitaciones impuestas por ley extranjera o el pacto social a los derechos de accionistas no residentes o extranjeros para ejercer derechos de voto.
6. No hay cláusula en el pacto social, estatutos o acuerdos de accionistas que limite, difiera, restrinja o prevenga el cambio de control accionario del emisor o sus subsidiarias, en caso de fusión, adquisición o reestructuración corporativa.

7. No hay condiciones impuestas por el pacto social sobre modificaciones al capital que sean más rigurosas que las requeridas por Ley.

### C. Descripción del Negocio

1. Giro Normal de Negocios. Se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de viviendas y la industria de hotelería.
2. Descripción de la Industria. Se desarrolla dentro de la industria de construcción de viviendas. En esta industria se compite en: precio, calidad y servicio. En la industria de turismo, es una actividad que ha tenido un crecimiento sostenido durante los últimos cinco años y se basa en la captación de visitantes al hotel.
3. Mercados en que compite. Compite en el mercado de viviendas para grupos familiares de ingresos medio-bajo y medio-medio, principalmente ubicadas en las afueras de la ciudad de Panamá. En el mercado de captación de turismo de tipos hoteles de la Franquicia Radisson.
4. Estaciones climáticas que afectan el negocio y fuentes, disponibilidad y precio de la materia prima. Ninguna.
5. Canales de Mercadeo y Métodos de Venta. La compañía como promotora de ventas se encarga de promocionar las unidades de vivienda a los futuros clientes. La compañía reconoce como ingreso, para fines de estados financieros, la venta de unidades de vivienda sobre la base del método de acumulado, siempre y cuando sus clientes llenen los requisitos siguientes: la firma del contrato, de compra-venta, la cancelación del abono inicial y la carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda. La compañía para sus otras actividades mantiene su departamento de ventas para la captación del turista visitante.
6. Dependiente de licencias o patente, industriales, comerciales o contratos financieros o de nuevos procesos de manufacturación, cuando sean significativos para el negocio. Se mantiene la Franquicia de Hotel Country Inn & Suites.
7. Bases de declaración acerca de su posición competitiva. La Compañía tiene más de 40 años de estar en el desarrollo de proyectos de viviendas. El nombre "SUCASA" está posicionado en la mente de los panameños. En la hotelería ha sido acogido muy bien la Franquicia Radisson.
8. Regulaciones públicas importantes. Ninguna.
9. Tributos.  
Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años, inclusive el año presentado, de acuerdo a regulaciones vigentes. Además, la Compañía está sujeta a revisión por las autoridades fiscales sobre el cumplimiento sobre la ley del impuesto sobre transferencia de bienes muebles y la ley de timbres.  
Impuesto sobre dividendos. De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las utilidades retenidas de las sociedades anónimas en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10% al momento de la declaración del dividendo.

#### 10. Litigios Legales

Véase sección de Información Relevante

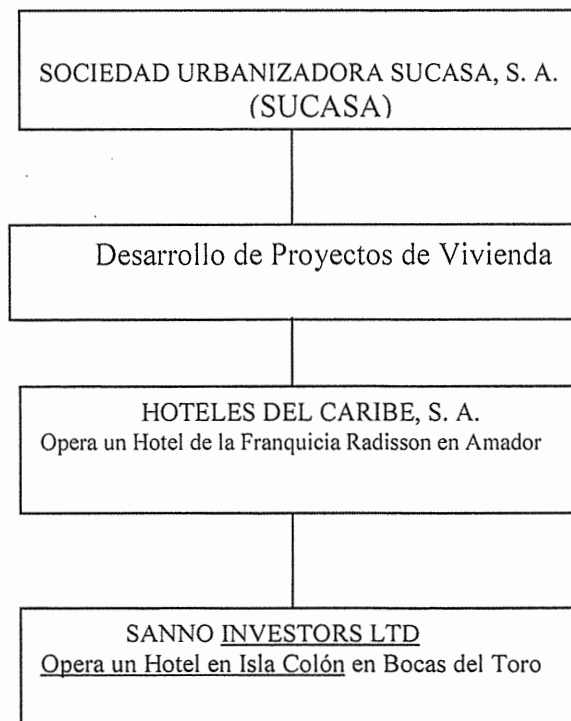
### Construcción y Venta de Viviendas

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. conocida como SUCASA, es la empresa más antigua del grupo dedicándose desde el año de 1967 a la construcción y venta de viviendas, concentrándose en el desarrollo de proyectos para familias de ingresos medios y bajos. En el año 2018 la actividad de venta de viviendas representó el 95.63% del total de los ingresos de SUCASA. Al 31 de diciembre del año 2018 el total de activos que reflejaba dicha actividad era de B/. 235,541,393, y los pasivos acumulados a esa fecha sumaban B/. 92,012,181.

## Hotelería

Hoteles del Caribe, S.A. se dedica a la operación de un en la república de Panamá. Inicialmente ubicado en la ciudad de Panamá operaba bajo la cadena norteamericana Country Inns & Suites. El hotel que 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 mes de noviembre de 2012 se completó la construcción de un nuevo anexo al Hotel de Amador correspondiente a una torre con facilidades de salones, comedor y 96 habitaciones adicionales. En el mes de junio del año 2008 inició operaciones el Hotel Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colón, en Bocas del Toro. Este hotel no opera bajo ninguna cadena. Al vencerse el contrato con la cadena Country Inns & Suites, se tomó la decisión de afiliar el hotel de Amador bajo la franquicia Radisson. A partir del 12 de julio de 2018, dicho hotel comenzó a operar bajo el nombre de "Radisson Hotel Panamá Canal". En el año 2018 los ingresos de los hoteles representaron el 4.37% de los ingresos totales de SUCASA. Al 31 de diciembre del año 2018 el total de los activos reflejados en esta actividad era de B/. 32,242,727, y los pasivos sumaban B/. 28,996,934.

## D. Estructura Organizativa



## E. Propiedades, Plantas y Equipos

Las propiedades, plantas y equipos netos del Grupo SUCASA tenían un valor de B/. 106.4 millones al 31 de diciembre de 2018, menor a lo que reflejamos en diciembre 2017, que sumaba B/.109.9 millones. Durante el año 2018 no se realizaron inversiones en propiedades, ni equipos nuevos, por lo que su reducción se debió principalmente a las depreciaciones que se cargaron durante el año. Entre los principales activos fijos que se presentan tenemos: Propiedades de Inversión; Terrenos B/. 77,429,418.



Inmuebles, mobiliarios y equipos- para el desarrollo de actividades propias B/. 28,931,257.

**Construcción y venta de viviendas:** Tiene a su haber las instalaciones de SUCASA Casa Matriz ubicadas en la esquina de Calle 50 - Vía España, y equipos pesados, livianos y chicos para la construcción de viviendas.

**Servicio de hotelería:** Su principal activo son las instalaciones del Hotel en Amador, " Radisson Hotel Panamá Canal" y hotel "Playa Tortuga" ubicado en Isla Colón en Bocas del Toro.

## F. Investigación y Desarrollo

Grupo SUCASA tiene una unidad de Investigación y Desarrollo que se dedica primordialmente a efectuar estudios para la ubicación de nuevas áreas o terrenos para la construcción de nuevos proyectos de viviendas, además de definir el nivel social de los proyectos a desarrollar.

## G. Información sobre Tendencias

En el año 2018 se estima que la economía panameña tuvo un crecimiento de 3.7%, menor al del año anterior, que fue de 5.3%. El crecimiento del Producto Interno Bruto se ha venido desacelerando desde el año 2011 cuando tuvo un incremento de 11.3%. Durante el año 2018 el desempeño económico se afectó por una huelga del sindicato de trabajadores de la construcción (SUNTRACS) que paralizó la actividad por más de un mes. La tasa de inflación se estima en 0.8% para el año 2018, muy similar a la del año anterior que fue de 0.9%. La inflación se ha mantenido baja durante los últimos años. La tasa de desempleo para el año 2018 se ubicó en el 6%, igual a la del año anterior pero más alta que la del año 2015, que era de 5.1%. Los economistas opinan que para mantener una tasa de desempleo baja, se requiere que el Producto Interno Bruto no crezca menos del 6% durante el año.

Las actividades que impulsaron el crecimiento del P.I.B. durante el año 2018 fueron el Transporte Almacenamiento y Comunicación (7.3%); Servicios Sociales y Salud Privada (6.5%); Enseñanza Privada (4.8%); Servicios Domésticos (4.7%); Intermediación Financiera (4.2%); Comercio (3.6%); Construcción (3.2%); explotación de Minas y Canteras (3.1%), Actividades Inmobiliarias y de Alquiler (2.8%); Electricidad Gas y Agua (2.6%); Agricultura (1.8%); Industrias Manufactureras (0.7%) y otras Actividades Comunitarias (0.5%). Es conveniente destacar que no todas las actividades mencionadas tienen igual peso en la composición del Producto Interno Bruto. Así tenemos que el Comercio representa el 18% del PIB, y la Construcción alrededor del 16%, siendo los dos sectores más importantes de la economía. Durante el año 2018 la Pesca se redujo en 3.2% y la actividad de Hoteles y Restaurantes disminuyó en 3.8%.

Las perspectivas de la economía panameña se ven positivas a corto plazo. Entre los temas favorables se destacan la relación económica con China, así como la aprobación por el gobierno de la Estrategia Logística Nacional a 2030, que promoverá la inversión internacional en Panamá en el sector de la logística y el transporte. Además, hay proyectos por desarrollar que apoyarían el crecimiento económico, tales como, la Cuarta Línea de Transmisión Eléctrica; la finalización de la Hidroeléctrica Chan II; el Cuarto Puente sobre el Canal; y la Línea 3 del Metro/Panamá Oeste.

Nuestro crecimiento económico también se beneficiará resultado del desarrollo de las economías a nivel mundial, lo cual crea demanda para nuestros productos y servicios. Según la CEPAL se espera que la economía mundial se incrementará en 2.9% durante el año 2019. Se estima que los países Latinoamericanos crecerán al 1.7%; Estados Unidos al 2.5%; y China al 6.2%. Estas proyecciones son ligeramente más bajas que las del año anterior.

Se estima que el Producto Interno Bruto real crecerá en 5.0% para el año 2019; la tasa de inflación será de 1.0%; y el desempleo se ubicará en 6.3%. No todas las actividades económicas reflejarán igual crecimiento durante el año 2019, lo cual dependerá de las situaciones coyunturales que afecten a cada una de ellas.

## II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

### A. Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, la liquidez de la empresa presenta una razón positiva de 1.67 (activo circulante / pasivo circulante), levemente superior al año anterior que fue de 1.50. Al cierre del año 2018 el Capital de Trabajo sumaba B/. 46,108,741, superior al del año anterior que era de B/. 39,926,202. Esta situación refleja una reducción en los saldos de las cuentas por pagar a nuestros proveedores, y en los préstamos bancarios por pagar. Durante el año 2018 la entrega de viviendas se incrementó en B/. 32,008,291, lo cual tuvo un efecto muy positivo en la liquidez de la empresa, permitiéndonos cancelar obligaciones a corto plazo.

Al 31 de diciembre 2018 el total del Activo Circulante sumaba B/. 114,990,821, inferior al año anterior que era de B/. 120,055,162, debido a la reducción en los inventarios al incrementarse las entregas. El efectivo y las cuentas por cobrar disminuyeron en el año 2018.

El Pasivo Circulante al 31 de diciembre de 2018 sumaba B/. 68,882,080, menor al del año anterior que era de B/. 80,128,960. Esta reducción refleja la disminución en: préstamos por pagar, la cuentas por pagar proveedores y las obligaciones bajo arrendamiento financiero. Durante el año 2018 no se hicieron inversiones importantes en propiedades, ni en compra de terrenos. Al 31 de diciembre del año 2018 manteníamos en Efectivo por la suma de B/. 2,279,508.

Los índices de liquidez de SUCASA continúan siendo muy positivos al 31 de diciembre de 2018, y no prevemos situaciones adversas, a corto o mediano plazo, que pudieran afectarlos en forma importante.

### B. Recursos de Capital

Al cierre del año 2018 procedimos a la implementación de la norma NIIF 9, para instrumentos financieros y no hubo cambios significativos.

Al 31 de diciembre de 2018 el valor total del patrimonio de los accionistas sumaba B/. 146,775,005 millones reflejando un incremento del B/. 14,118,286 (10.64%) sobre el año anterior, que era de B/. 132,656,719. Lo anterior es resultado de los ajustes realizados basados en la NIFF 9, y por el incremento en las utilidades retenidas del Grupo, que aumentaron en B/. 14,060,253 millones, reflejando las ganancias netas de SUCASA menos los dividendos pagados a los accionistas durante el año.

Para no afectar su liquidez, la empresa financia con capital propio la compra de activos que no generan flujo de caja a corto plazo, como es el caso de los terrenos que se van a desarrollar en el futuro. Durante el año 2018 no se realizaron inversiones importantes en este tipo de activos. El Grupo SUCASA tenía en diciembre 2018 activos por un valor de B/. 267,784,120, lo cual representó una pequeña reducción de B/. 5,472,630 (2%) al compararlo con diciembre del 2017, cuando sumaban B/. 273,256,750. El valor del resto de los activos se redujeron. Las cuentas por cobrar clientes disminuyeron en B/. 1.3 millones; los inventarios totales bajaron en B/. 1.7 millones; y el valor de las propiedades de inversión, equipos, y mobiliarios se redujo en B/. 3.6 millones.

Los pasivos totales sumaron B/. 121,009,115 al 31 de diciembre de 2018, reflejando una disminución de B/. 19,590,916 (13.93%) comparados con los del año anterior, que eran de B/. 140,600,031. Durante el año 2018 los préstamos por pagar se redujeron en B/. 9.4 millones; las obligaciones bajo arrendamiento financiero se redujeron en B/. 1.8 millones; y los bonos por pagar bajaron en B/. 10 millones. Estos resultados reflejan que durante el año 2018 no se hicieron inversiones importantes en propiedades y terrenos, que hubieran requerido financiamientos adicionales.

La razón deuda/patrimonio a diciembre 2018 fue de 0.82, lo cual refleja la solidez financiera del Grupo SUCASA.

## C. Resultado de las Operaciones

Los ingresos totales del grupo SUCASA para el año 2018 ascendieron a la suma de B/. 130,741,332, lo cual representó un aumento de 31.39% al compararlos con los del año anterior que sumaron B/. 99,504,970. Al igual que el año anterior, las actividades relacionadas con la construcción y venta de Viviendas fueron las que mayores ingresos tuvieron. El 95.29% de los ingresos de SUCASA durante el año 2018 correspondieron a Venta de viviendas. Durante el año 2018 los ingresos de las unidades de Viviendas aumentaron y los de los Hoteles, se redujeron.

Durante el año 2018 las utilidades netas totales, después de impuestos, fueron de B/. 24,060,253, lo cual representó un incremento de B/. 3,928,544 (19.51%) comparadas con las del año anterior, que ascendieron a la suma de B/. 20,131,709. Este aumento en las utilidades refleja sobre todo los resultados obtenidos en la venta de Viviendas.

Las utilidades netas de las actividades de SUCASA representaron el 18.40% de los ingresos totales del año 2018, lo cual representó una disminución en el margen del 1.83%, al compararlo con el año anterior que era del 20.23%. Los márgenes del año 2018 se afectaron por un incremento en las pérdidas de los hoteles, y por reducciones en los márgenes de las unidades de Viviendas.

### Construcción y venta de viviendas

En el año 2018 el valor total de las viviendas vendidas por SUCASA fue de B/. 123,219,177, lo cual representó un incremento de B/. 32,008,291, o sea del 35.09%, al compararlo con lo vendido el año anterior, que ascendió a B/. 91,210,886. Se consideran viviendas vendidas aquellas que logran entregarse durante el año. En los últimos años la entrega de viviendas se ha afectado debido a atrasos que se ha dado en el otorgamiento de los permisos, y aprobaciones, requeridos de parte de las autoridades municipales y gubernamentales correspondientes.

El número de viviendas vendidas durante el año 2018 sumaron 1,520 unidades, lo cual representó un incremento de 474 casas sobre la cantidad vendida el año anterior, que fueron 1,046 unidades. El valor promedio de las viviendas vendidas durante el año 2018 fue de B/. 81,000, lo cual representó una disminución de 7.11% al compararlo con el valor promedio de las unidades vendidas durante el año anterior, que fue de B/. 87,200. Durante el año 2018 construimos viviendas con valores entre los B/. 40,000 y hasta B/. 198,000, en 11 proyectos diferentes ubicados en la provincia de Panamá, la mayoría con valores menores a los B/. 120,000, cubiertas bajo la ley de intereses preferenciales.

SUCASA continúa concentrándose en la construcción de viviendas para personas de ingresos medios-bajos, que es el nivel económico donde se refleja la mayor demanda. El 85% de las viviendas vendidas en el año 2018, correspondiente a 1,293 unidades por un valor de B/. 88,482,144, tenían precios menores de los B/. 120,000. Solo el 15% de las unidades vendidas, correspondientes a 227 con un valor de B/. 34,737,033, correspondieron a viviendas más caras.

Al 31 de diciembre del 2018 el valor de nuestros terrenos en inventario ascendía a B/. 81,926,883, muy similar al del año anterior que sumaban B/. 83,065,341, incluye los que están en desarrollo. SUCASA reconoce la importancia que tiene la actividad de construcción y venta de viviendas para el mantenimiento de los niveles de rentabilidad proyectados por el Grupo. Para asegurar el crecimiento continuo de las actividades de SUCASA, estamos invirtiendo sumas importantes de dinero en la adquisición de terrenos para el desarrollo de futuros proyectos de viviendas. La empresa cuenta con un Departamento de Investigación y Desarrollo que se dedica a ubicar terrenos para adquirir, a fin de asegurar mantener los niveles de inventarios de terrenos requeridos para el desarrollo futuro de la actividad de construcción y venta de viviendas.

Durante el año 2018 la actividad de venta de viviendas tuvo una utilidad neta después de impuestos, de B/. 27,483,545, lo cual representó un incremento de 23.30% comparada con la del año el año 2017 que fue de B/. 22,288,338. En el año 2018 el margen de rentabilidad en la venta de viviendas fue de 22.30% menor al año anterior que era de 24.44%. Los márgenes de rentabilidad se afectan por el volumen de los ingresos, y los valores de las viviendas que se venden.

## Hotelería

Los ingresos totales de los hoteles para el año 2018 ascendieron a B/. 5,636,859, una disminución de 13.60% al compararlos con los del año anterior, que fueron de B/. 6,524,176. Durante los últimos cuatro años los ingresos de los hoteles han venido disminuyendo, y se han mantenido muy bajos. La actividad turística no solo no ha tenido el crecimiento que se esperaba, sino que la cantidad de visitantes se ha estado reduciendo en el último año. Esta situación mantiene la ocupación hotelera muy baja, obligándolos a reducir sus tarifas, lo cual afecta los ingresos y la rentabilidad de la operación.

Para el año 2018 el nivel promedio de ocupación de nuestro hotel ubicado en Amador fue de 57.1%, inferior al promedio del año anterior que fue de 63.4%. La ocupación promedio de nuestro hotel de Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colon en Bocas del Toro, fue del 39.8% en el 2018, inferior a la del año anterior que fue del 48.4%

Durante el año 2018 la operación de los hoteles produjo una pérdida de B/. 3,423,292, lo cual representó un incremento de 58.73 % sobre la del año anterior, que fue de B/. 2,156,629. Las utilidades se afectaron principalmente por la baja ocupación y la reducción en las tarifas.

En el año 2018 los hoteles reflejaron un margen operativo negativo del 60.73%, superior al año anterior que fue del 33.06%.

## D. Análisis de Perspectivas

Se estima que el producto interno bruto (PIB) crecerá alrededor del 5.0% durante el año 2019, superior al año anterior, y muy positivo considerando el entorno internacional.

El 100% de los ingresos del Grupo SUCASA provienen de actividades relacionadas con la construcción (Viviendas), y Hospitalidad (Hoteles). Las perspectivas a corto plazo de estas actividades, no se perciben muy positivas. Durante el año 2018 las actividades de Hoteles y Restaurante disminuyeron en 3.8%, reflejando que la entrada de turistas se redujo en 1.2%. La construcción, que incluye tanto las obras del sector público como el privado, aumentó solo en 3.2% el crecimiento más bajo desde el año 2011. Según informes de la CAPAC el total de la inversión privada en el sector construcción sumó B/. 900 millones en el año 2018, comparado con B/. 1,832. millones en el 2017. Esta situación se produce debido a que existe una cantidad importante de inventarios de locales comerciales, oficinas, y viviendas de niveles altos, que no han podido venderse debido a la desaceleración económica que afecta al país. Las perspectivas de crecimiento de la construcción, a mediano plazo, no se ven positivas, si consideramos que al 31 de diciembre de 2018 los permisos para nuevas construcciones, medidos en metros cuadrados, se redujeron en 48%. A pesar del entorno económico mencionado, proyectamos para el Grupo SUCASA un crecimiento positivo para el año 2019, aunque inferior al del año anterior.

Es importante destacar que las proyecciones de Ingresos y Utilidades que estamos presentando para el año 2019, son estimaciones que pueden afectarse de no darse los ingresos proyectados en las diferentes actividades, resultado de cambios en las tendencias económicas; restricción de los mercados; incremento de costos; demoras en los trámites de los proyectos; limitaciones en los financiamientos; incremento de la competencia, y otras situaciones de índole política o de la naturaleza, tanto nacionales como internacionales, no contempladas al preparar nuestras proyecciones.

Considerando los resultados obtenidos durante el año 2018; las perspectivas de crecimiento económico que se proyectan a corto plazo; y las situaciones coyunturales que se están presentando en algunos sectores; estimamos que para el año 2019 los ingresos totales del Grupo SUCASA ascenderán a la suma B/. 144,171,000, lo cual representaría una disminución de 9.11% comparados con los del año anterior que sumaron B/. 158,629,447. Los mayores ingresos del grupo proyectados para el año 2019

corresponderán a la Venta de Viviendas, seguido en su orden de importancia por los Restaurantes; Hoteles; Centros Comerciales y Zona Procesadora; Alquiler y Venta de Equipos; y Financiamientos.

La utilidad antes de impuestos para el año 2019 la proyectamos en B/. 25,593,000, lo cual de lograrse obtener representaría una reducción de 15.97% al compararla con la del año anterior, que fue de B/. 30,456,548. La utilidad, después de impuestos, para el año 2019 estimamos que podría ser de B/. 23,433,000, que representaría una disminución de 14.51% comparadas con las utilidades netas consolidadas de nuestras unidades de negocios correspondientes al año anterior, que ascendieron a B/. 27,409,243. Para nuestros análisis y proyecciones del año 2019 no estamos considerando ganancias extraordinarias por venta de terrenos u otros activos, por no ser actividades recurrentes. Las mayores utilidades proyectadas para el año 2019 corresponderán a la Venta de Viviendas, seguidas en su importancia por las de las unidades de Locales Comerciales y Zona Procesadora; Restaurantes; y Financiamientos. En el caso de las actividades de los Hoteles y Alquiler y Venta de Equipos, proyectamos pérdidas el año 2019.

La utilidad neta, después de impuestos, proyectada para el año 2019 pudiera variar dependiendo de los resultados individuales de las diferentes unidades de negocios, considerando que algunas de las actividades que realizamos cuentan con algunos beneficios fiscales. En el caso de las viviendas el impuesto sobre la renta se reemplazó por una Tasa que se paga al momento de inscribirse la venta de la vivienda en el registro público. Las ganancias de la Zona Procesadora para la Exportación, están exentas del pago del impuesto sobre la renta.

### **Construcción y Venta de Viviendas:**

Para el año 2019 estimamos que se mantendrá la demanda por viviendas de niveles económicos medios-bajos. Sin embargo, prevemos una mayor competencia en nuestro mercado debido a que muchos promotores, que antes se dedicaban a la construcción de viviendas de alto costo, o de proyectos comerciales, se dedicarán ahora a la construcción de viviendas con valores medios, debido a la caída de la demanda en esos sectores. Durante el año 2019 nos concentraremos en la construcción de viviendas con valores menores a los B/. 120,000. Sin embargo, ofreceremos algunas viviendas con precios superiores, dependiendo de su diseño y ubicación. SUCASA es una empresa reconocida en nuestra comunidad por su experiencia de más de cincuenta años construyendo viviendas de calidad, lo cual es una ventaja que tenemos sobre nuestros competidores. Estimamos que el 10.9% del total de las unidades de viviendas vendidas en el año 2018 eran nuestras, lo cual en valores representa el 6.4% del mercado.

Para el año 2019 proyectamos vender viviendas por un valor de B/. 105,832,000, lo cual representaría una reducción de 14.11%, al compararlo con lo vendido durante el año anterior, que ascendió a la suma de B/. 123,219,177. Durante el año 2019 estaremos desarrollando quince proyectos habitacionales ubicados; cuatro en el sector norte de la Provincia de Panamá; uno dentro de la ciudad de Panamá; tres en el sector oeste; y siete en el sector este. Las viviendas que estamos construyendo en los proyectos que estamos desarrollando en el sector norte de la Provincia de Panamá tienen precios de ventas promedio entre los B/. 117,000 y B/. 198,000. En la ciudad de Panamá, ubicado en el sector de carrasquilla, estamos construyendo un conjunto de edificios cuyos apartamentos se venden a un precio promedio de B/. 185,000. Los proyectos que desarrollamos en el sector oeste tienen precios promedio de B/. 40,000, y B/. 80,000. Las viviendas que construimos en el sector este se venden entre B/ 40,000 y B/. 112,000.

Con el fin de asegurar el futuro desarrollo de la actividad de venta de viviendas contamos con un inventario de terrenos por valor de B/. 83 millones, lo cual nos permitiría mantener el ritmo actual de nuestras construcciones de viviendas por varios años.

Para el año 2019 estimamos una utilidad en la venta de viviendas de B/. 23,313,860, antes de impuestos, lo cual representaría una disminución de 22.53 % comparadas con las del año anterior, que fueron de B/. 30,095,752. La utilidad neta, después de impuestos, la proyectamos en B/. 21,221,999 para el año 2019, lo cual representaría una disminución de 22.78 %, comparada con la del año anterior que fue de B/. 27,483,545. Proyectamos que los márgenes netos de utilidades en las viviendas vendidas durante el



año 2019, se reducirán comparados con los del año anterior. Esto se debe a incrementos algunos costos y a la composición del valor de las viviendas que estimamos vender en el 2019.

### **Hotelería:**

La situación de la actividad hotelera en el país continua muy difícil, y no se vislumbra que se mejore durante el año 2019. Se estima que la cantidad de turistas esperados no será suficiente para absorber el exceso de habitaciones hoteleras disponibles en la ciudad de Panamá. En nuestro caso proyectamos una mejoría en nuestros ingresos resultado del apoyo de la franquicia "Radisson", bajo la cual está operando nuestro hotel ubicado en Amador desde julio de 2018, y que nos ha permitido incrementar las tarifas.

Los ingresos de nuestros hoteles para el año 2019 estimamos que ascenderían a B/. 6,720,144, representando un incremento del 19.21% sobre los del año anterior que fueron de B/. 5,636,859.

Para el año 2019 estimamos una pérdida neta de B/. 2,614,549 en la operación de los hoteles, menor a la del año anterior que fue de B/. 3,423,292. Sin embargo, e importante mencionar que durante el año 2018 se reflejaron gastos no recurrentes, relacionados con la adecuación de nuestros hoteles a los estándares requeridos por "Radisson".

### **Inversiones:**

Para el año 2019 hemos presupuestado invertir hasta B/. 15,000,000, en la compra de nuevos terrenos, requeridos para completar nuestro inventario de terrenos disponibles. Actualmente, los terrenos que tenemos en inventario nos aseguran el crecimiento de la actividad de construcción, y venta de viviendas, proyectada a corto y mediano plazo. En la medida que se realicen la compra de los terrenos proyectados, estas serán financiadas mediante préstamos bancarios, o emisiones de bonos a largo plazo los cuales serían colocados a través de la Bolsa de Valores.

Nuestra estrategia financiera para el año 2019 busca continuar consolidando la posición líquida del Grupo SUCASA, para hacerle frente a cualquier situación no prevista que afecte a los mercados financieros, y mantener el índice deuda/capital por debajo de 1. Además, mantendremos el perfil de nuestra deuda a corto y largo plazo, dentro de los parámetros requeridos para no afectar nuestra calificación de riesgo. El grado de inversión que mantenemos, nos facilita el acceso a los financiamientos requeridos y nos reduce su costo.

Los cumplimientos de nuestras proyecciones dependerán de que el entorno político, económico-financiero sea favorable, y que logremos los resultados previstos para las diferentes actividades de negocios. Reiteramos que las estimaciones que hemos presentado deben considerarse como la visión que tiene la administración del Grupo SUCASA sobre la tendencia de los negocios para el año 2019, y no como metas específicas por lograr.

### **INFORMACIÓN RELEVANTE:**

Al partir del 31 de diciembre de 2018 hemos estado aplicando la NIIF 9 para instrumentos financieros, Y su impacto no fue significativo.. Las cuentas afectadas por estos ajustes fueron las provisiones para posibles Cuentas Malas.

Mediante la Ley No. 28 de 8 de mayo de 2012, se exoneran del pago del impuesto de inmuebles hasta por 20 años en las mejoras declaradas para uso residencial con valores de hasta B/. 120,000; por 10 años las mejoras para uso residencial declaradas con valores entre los B/. 120,000 y hasta B/. 300,000. Las mejoras declaradas para uso residencial con valores superiores a B/. 300,000 estarán exoneradas del pago del impuesto de inmuebles por 5 años. Se beneficiarán de esta exoneración de los impuestos de inmuebles aquellas mejoras cuyos permisos de construcción se expidan a partir del 1 de enero de 2012. ✓

De acuerdo con la Ley No. 63, de 19 de septiembre de 2013, se modificó el artículo 5 de la ley 3 de 1985, que estableció un régimen de intereses preferenciales en ciertos préstamos hipotecarios. Según la última modificación aprobada en el año 2017, en el caso de viviendas con valores de hasta B/. 40,000, el subsidio estatal será igual a la tasa de referencia establecida para el cálculo de la tasa preferencial, por lo que el beneficiado no pagará intereses en el financiamiento de su vivienda. En el caso de viviendas con valores entre B/. 40,000 y hasta B/. 120,000, el subsidio no podrá exceder del 4% en los préstamos para la compra de la vivienda. Quedan excluidas de los beneficios del régimen hipotecario preferencial las viviendas con valores superiores a los B/. 120,000. Los beneficios de los intereses preferenciales estarán vigentes hasta el 21 de mayo de 2019.

El 14 de diciembre de 2014 el Gobierno Nacional emitió el Decreto Ejecutivo número 393, que crea un nuevo Fondo Solidario de Vivienda (FSV) y además se derogaron los Decretos número 55 y 57. Mediante el nuevo decreto No 393, el estado puede otorgar un aporte de hasta B/. 10,000, por familia, para la adquisición de viviendas nuevas cuyo precio de venta no exceda la suma de B/. 50,000, excluyendo los gastos legales y de cierre de la transacción. Podrán aplicar a los beneficios de este programa personas o familias de la economía formal e informal, con ingresos mensuales de hasta B/. 1,200. En el mencionado decreto se establece también el código de Zona Residencial Bono Solidario (RBS), mediante el cual se definen las características mínimas que deben tener las viviendas para acogerse a los beneficios del Fondo Solidario de Vivienda (FSV). El programa FSV estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2019.

Según la reforma Fiscal aprobada por la Ley No. 8, del 15 de marzo de 2010, se mantuvieron vigentes los incentivos, para el desarrollo de actividades turísticas, otorgados por la ley 8 del 14 de junio de 1994 y las resoluciones de gabinete # 251, del 27 de noviembre de 1996, modificada por la resolución # 34 del 28 de abril de 2004. Nuestros hoteles están amparados bajo esta ley y las mencionadas resoluciones. En el caso del Hotel Playa Tortuga en Isla Colón, Bocas del Toro, que inició operaciones en el año 2008, por estar ubicado en una Zona de Desarrollo Turístico está exonerado por 15 años del pago de impuesto sobre la renta.

Mediante la ley 28 de 8 de mayo de 2012, se estableció que en caso de que la actividad de compra-venta de bienes inmuebles esté dentro del giro ordinario de los negocios del contribuyente, a partir del 1 de enero de 2012 se calculará el impuesto sobre la renta en base a la siguiente tabla: Si el valor de la vivienda es de hasta B/. 35,000 se pagará como impuesto único sobre la renta el 0.5% del valor total de la enajenación o del valor catastral, cualquiera que sea mayor; hasta B/. 80,000 se pagará el 1.5%; y en caso de viviendas con valores mayores de B/. 80,000 se pagará el 2.5%. En la venta de propiedades comerciales, la tasa a pagar como impuesto sobre la renta será del 4.5%. Estas tarifas solo se aplican para la primera venta de viviendas y locales comerciales nuevos. El impuesto será pagado con anterioridad a la fecha de inscripción de la escritura del traspaso de la propiedad, en el Registro Público, y el beneficio solo se aplicará a construcciones con permisos de construcción emitidos a partir del 1 de enero de 2010. Además, la empresa beneficiada no puede dedicarse a otras actividades fuera de la venta de bienes inmuebles.

En octubre de 2007 fuimos notificados de una demanda, por la suma de B/. 5,000,000, presentada por la sociedad Promotor of Real Estate Developments, S.A. y el Sr. Harmodio Barrios Dávalos contra nuestra empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. por supuestos daños y perjuicios. La demanda reclama supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de sus viviendas. El nombre "TUCASA" es una marca registrada de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., y en nuestra opinión confundía a los posibles compradores de viviendas con la marca "SUCASA", que es la que utilizamos para promocionar la venta de nuestras viviendas. Este caso fue fallado en contra nuestra, pues el tribunal consideró que "casa" es un nombre genérico cuyo uso no es exclusivo de ninguna empresa. En la opinión de nuestros abogados la demanda instaurada por el Sr. Harmodio Barrios Dávalos y la sociedad Promotor of Real Estate Developments, S.A. no tiene mérito ni fundamento jurídico, ya que Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., actuó de buena fe al interponer las

acciones legales contra la empresa Promotor of Real Estate Developments, S.A. por lo que considerábamos el uso indebido de una marca.

### III. DIRECTORES, DIGNATARIOS Y EJECUTIVOS

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

PRESIDENTE

Panameño  
Fecha de nacimiento: 13 de febrero de 1939  
Apartado Postal: 0823-05416  
Panamá, Rep. de Panamá  
Teléfonos: 302-5433  
Ingeniero Civil  
Universidad de Santa Clara, California.  
Presidente de Productos Panameños, S.A.  
Presidente Grupo Centenario de Inversiones, S.A.

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

VICEPRESIDENTE

Panameño  
Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1963  
Apartado Postal: 0823-05416  
Panamá Rep. de Panamá  
Teléfonos: 302-5411  
Ingeniero Civil  
Catholic University of America, Washington D.C.  
Maestría en Administración y Finanzas  
American University, Washington, D.C.  
Presidente de Banco Panamá  
Presidente Cervecería Clandestina, S.A.

Lic. Francisco José Linares B.

SECRETARIO

Panameño  
Fecha de nacimiento: 28 de agosto de 1939  
Apartado Postal: 0823-05416  
Panamá Rep. de Panamá  
Teléfonos: 302-5466  
Licenciado en Administración de Empresas  
Universidad de Santa Clara, California

Lic. Eduardo E. Durán Jeager

TESORERO

Panameño  
Fecha de nacimiento: 15 de febrero 1954  
Apartado Postal: 0832-00373  
World Trade Center  
Teléfonos: 269-9911  
Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas  
Universidad de Panamá  
Licenciatura Ciencias Políticas  
Florida State University



Abogado- Abogados Mercantiles  
Miembro del Colegio Nacional de Abogados  
Miembro American Chamber of Commerce

Lic. Joseph Fidanque Jr.

DIRECTOR

Panameño  
Fecha de nacimiento: 28 de mayo de 1940  
Apartado Postal: 0831-00975  
Panamá Rep. de Panamá  
Teléfonos: 265-5520  
Licenciado en Economía  
Wharton School, University of Pennsylvania  
Maestría en Finanzas  
University of Southern California.  
Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A.  
Presidente de Mobilphone de Panamá, S.A.  
Director de la Cía. Importadora y Exportadora de Colón, S.A.  
Miembro de la Junta de Consultores de Central American Leadership  
Initiative (CALI), afiliada al Instituto Aspen en EEUU.  
Miembro del Presidential Advisory Council de INCAE  
Director de Clínicas y Hospitales San Fernando.  
Asesor de Metrobank, S.A.  
Fundador y primer Presidente del Instituto de Gobierno Corporativo  
Primer presidente y ex miembro de la Junta Directiva de la  
Superintendencia de Bancos

Ing. José Roberto Quijano Durán

DIRECTOR

Panameño  
Fecha de nacimiento: 19 de febrero de 1967  
Apartado Postal: 0823-05416  
Panamá Rep. de Panamá  
Teléfono: 300-3470  
Ingeniero Mecánico  
Wilkes College, Pennsylvania  
Ingeniero Industrial  
Florida Internacional University, Florida  
Miembro del Comité Nacional de INCAE

Fernando A. Cardoze García de Paredes DIRECTOR

Panameño  
Fecha de Nacimiento: 18 de febrero de 1969  
Avenida Canfield. Aeropuerto Marcos A. Gelabert, Hangar 3-F  
Teléfono 6674-5580  
Licenciado en Administración de Empresas  
Boston College,  
Chestnut Hill, Massachusetts.  
Maestría, Administración de Empresas,  
especialización en Finanzas

Tulane University, New Orleans, Louisiana  
Fundador y Presidente de Panamá Air Adventures, Inc.  
Director de Empresa General de Inversiones S.A.  
Director de Financiera Automotriz, S.A.

Francisco J. Linares Ferrer

DIRECTOR  
Panameño  
Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1969  
Apartado Postal: 083200232  
World Trade Center, Panama, 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 (APADEMAR)  
Presidente de la Asociación Panameña de Derecho Marítimo de Panamá  
Miembro del Consejo Superior de la Universidad Marítima Internacional de Panamá (UMIP)

Raúl E. Delvalle H.

DIRECTOR  
Panameño  
Fecha de nacimiento: 27 de julio de 1939  
Apartado Postal: 0834-00219  
Teléfono: 269-0690  
Licenciado en Administración de Empresas  
Tulane University, New Orleans, Louisiana  
Presidente Inversiones Delvalle, S.A.  
Presidente Fundación Benéfica Lefevre  
Director Grupo Medcom, S.A.

Diego E. Quijano Durán

DIRECTOR  
Panameño  
Fecha de nacimiento: 18 de febrero de 1982  
Apartado Postal: 0823-05416  
Teléfono: 302-5433  
Licenciado en Economía Internacional  
Georgetown University, Washington, D.C.  
Maestría en Economía de la Escuela Austríaca  
Universidad Rey Juan Carlos, Madrid, España.  
Miembro de la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa  
Miembro de Fundación Libertad  
Presidente de la Junta Directiva de la Corporación La Prensa, S.A.  
Secretario de Cervecería Clandestina, S.A.

Francisco J. Linares Brin

DIRECTOR SUPLENTE

Ver información Secretario

Sra. Mónica Quijano de Martínez

DIRECTOR SUPLENTE

Panameña

Fecha de nacimiento: 28 de diciembre de 1965

Costa Serena- casa 62

Teléfono: 271-5010/6612-7979

Apartado postal: 0823-05416

Licenciada en Arte y Diseño

Hood College, Maryland.

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

COMITÉ CORPORATIVO:

PRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

Lic. Francisco J. Linares B.

VICEPRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios

Asesora en el manejo financiero y administrativo del grupo UNESA.

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

VICEPRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios

Es la persona que coordina el desarrollo de las unidades productivas y de apoyo del Grupo UNESA

Lic. Diego E. Quijano Durán

VICEPRESIDENTE PROYECTOS ESPECIALES

Ver sección de Directores y Dignatarios

Coordina el desarrollo de nuestros proyectos Inmobiliarios dándole seguimiento a su cronograma de ejecución desde su diseño hasta su entrega.

Coordina el Comité de Investigación y Desarrollo que se encarga de investigar los diferentes proyectos de viviendas que se construyen en diferentes sectores del país, con el fin de evaluar y definir los sectores y el nivel de los nuevos proyectos que debemos construir. También se encarga de coordinar la compra de nuevos terrenos para el desarrollo de nuestros proyectos de viviendas.

Lic. Carlos E. Fonseca P.

GERENTES Y EJECUTIVOS

GERENTE DE VENTA -VIVIENDAS

Panameño

Licenciado en Finanzas

Florida State University

Maestría en Administración de Empresas

University of Louisville

Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas y apartamentos. //

Ing. Abraham De La Barrera

GERENTE DE PRODUCCIÓN

Panameño

Ingeniero Civil

Universidad Santa María La Antigua

Post Grado en Alta Gerencia

Universidad Tecnológica de Panamá

Maestría Ingeniería Industrial con especialización en Administración de Proyectos.

Universidad Tecnológica de Panamá

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

Lic. Fernando Machado

GERENTE DE HOTELES

Panameño

Licenciado en Administración de Empresas  
con énfasis en Finanzas

Texas University. Austin, Texas

Maestría en Administración de empresas

Nova Southeastern University

Es la persona responsable por la administración y operación de los Hoteles ubicados en Amador y El Dorado en la ciudad de Panamá, y del Hotel Playa Tortuga, en Bocas del Toro.

Lic. Raúl de la Barrera

GERENTE DE CRÉDITO Y COBRO

Panameño

Licenciado en Finanzas

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

Coordina el otorgamiento de los créditos y el cobro de las cuentas de todas las unidades de negocios

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

Lic. Eric Herrera

GERENTE ADMINISTRATIVO

Panameño

Licenciado en Contabilidad

Universidad de Panamá

Contador Público Autorizado

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

Lic. Víctor I. Espinosa

GERENTE FINANCIERO

Panameño

Licenciado en Finanzas, USMA

Post grado Alta Gerencia, Universidad Latina.

Maestría Administración de Negocios.

Universidad Latina de Panamá 7

Es responsable por el manejo financiero de todas las empresas del grupo UNESA.

Arq. José Raúl Varela

GERENTE DE COMPRAS

Panameño

Arquitecto

Universidad de Panamá

Licenciado en Turismo, ULACIT

Está a cargo de gestionar y tramitar la compra los productos, materiales, equipos, repuestos, y servicios, requeridos para las operaciones de las empresas del grupo UNESA.

Licda. Martha Rodriguez

GERENTE DE RECURSOS HUMANOS

Panameña

Maestría en desarrollo del Recurso Humano University of Louisville/ Panamá.

Licenciada en Psicología

Universidad Santa María la Antigua.

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

Lic. Mónica Quijano de Martínez

GERENTE DE RELACIONES PÚBLICAS

Panameña

Licenciada en Arte y Diseño

Hood College, Maryland

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

Lic. Arisema de González

GERENTE DE SISTEMAS

Panameña

Lic. en Ciencias Computacionales y Estadísticas

Universidad Santa María La Antigua

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

Licda. Kristy A. Grau G.

OFICIAL DE CUMPLIMIENTO

Panameña

Lic. en Ingeniería Industrial

Universidad Tecnológica de Panamá

Maestría en Dirección de Negocios

Universidad Tecnológica de Panamá

Es la persona encargada de asegurar el cumplimiento de las normas, controles y reportes requeridos por la Ley 23, de 27 de abril de 2015, referente al blanqueo de capitales; financiamiento del terrorismo; y proliferación de armas de destrucción masiva.

**AUDITORES:**

KPMG  
Apartado Postal 0816-1089  
Panamá 5, R. de Panamá.  
Teléfono: 263-5677  
Telefax: 263-9852  
Internet: www.kpmg.com.pa  
Socio a cargo: Julio Lasso

**COMPENSACIONES:**

Durante el año 2018 se pagaron a los Directores de SUCASA (viviendas) la suma de B/. 18,500, en concepto de dietas por su participación en las reuniones de la Junta Directiva. La dieta por reunión asciende a la suma de B/.500, y se realiza una reunión trimensual a menos que se presente una situación imprevista que afecte a la empresa, y que amerite convocar una reunión extraordinaria para tratarla.

A los ejecutivos se les pagó en el año 2018 la suma de B/. 1,240,572, como salarios, gastos de representación, bonificaciones, y primas. 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.

**EMPLEADOS:**

Al 31 de diciembre del año 2018 contábamos con 377 colaboradores. La empresa subcontrata con terceros la mayoría de las construcciones en sus proyectos por lo que tiene poco personal propio trabajando en esas actividades.

**IV. ACCIONISTAS COMUNES**

Es una subsidiaria 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.

**V. TRATAMIENTO FISCAL:**

De conformidad con el artículo 44 del Decreto de Gabinete No.247, del 16 de julio de 1970, tal como quedó reformado por el Decreto de Gabinete No.30, del 24 de febrero de 1972 y o la Ley # 31 del 30 de diciembre de 1991 para 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 bonos, acciones, y demás valores emitidos por entidades registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores. La empresa Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA), y su subsidiaria Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. están registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores. Los Valores Comerciales Negociables emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., y los bonos corporativos emitidos por dicha empresa que fueron vendidos a través de la bolsa de valores, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.

De conformidad con el artículo 269 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, por medio del cual se regula el mercado de valores de la República de Panamá, para los efectos del impuesto sobre la renta no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, que resulten de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (antes Comisión Nacional de Valores), siempre y cuando dicha enajenación se dé a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado. Igualmente ocurre con los intereses ganados por Bonos registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, y que fueron colocados inicialmente a través de la Bolsa de Valores u otro mercado organizado. No obstante, lo anterior y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 701 (c) del código Fiscal. en el caso de ganancias obtenidas por la enajenación de valores, en donde dicha enajenación no se realice a través de la Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará un

impuesto sobre la renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del 10%. Según la Ley No. 8 del 15 de marzo del 2010, si los bonos no fueron colocados originalmente a través de la Bolsa de Valores u otro mercado organizado, los intereses que paguen a los tenedores causará un impuesto sobre la renta del 5% el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

## VI. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:

### 1. Acciones

Acciones comunes con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas 840,100; emitidas y en circulación 840,100. Acciones 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.

### 2. Títulos de Deuda

TIPO DE VALOR Y CLASE	VENCIMIENTO	MONTO EMITIDO	LISTADO BURSÁTIL
EMISIÓN SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)			
(1) Bonos Corporativos-Serie Única	17 diciembre 2019	US\$. 40,000,000.	B.V.P.
(2) Bonos Corporativos	Programa Rotativo	US\$. 12,000,000.	B.V.P.
(3) Valores Comerciales Negociables	Programa Rotativo	US\$. 10,000,000.	B.V.P.
(4) Valores Comerciales Negociables	Programa Rotativo	US\$. 5,000,000.	B.V.P.
(5) Valores Comerciales Negociables	Programa Rotativo	US\$. 17,000,000.	*****
(6) Valores Comerciales Negociables	Programa Rotativo	US\$. 25,000,000.	B.V. P.
(7) Bonos Corporativos	Programa Rotativo	US\$. 20,000,000.	B. V. P.
(8) Bonos Corporativos	16 de febrero 2023	US\$. 10,000,000.	B. V. P.
(9) Bonos Corporativos	Programa Rotativo	US\$. 45,000,000.	B. V. P.

(1) Mediante la resolución No. 316-017, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de diciembre de 2007, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.(SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 40,000,000. Estos bonos serán emitidos en una sola serie y pagarán una tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen de 2.5%, revisable trimestralmente. La fecha de vencimiento de estos bonos será el 17 de diciembre de 2019, y durante los dos primeros años no se abonará a capital. A partir del tercer año de su fecha de oferta se abonará trimestralmente a capital. Los fondos recaudados por la venta de los bonos, serán utilizados para la compra de propiedades y el refinanciamiento de obligaciones financieras. Los bonos serán garantizados por un fideicomiso a favor del cual se constituirá primera hipoteca sobre las nuevas propiedades que se están adquiriendo y sobre las propiedades que garantizan las obligaciones que se refinancien. Al 31 de diciembre de 2018 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba US\$. 3,248,700

(2) El 30 de noviembre de 2006 la comisión Nacional de Valores, mediante resolución No. 270-06 autorizó a la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), un programa rotativo para la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 12,000,000. Los bonos serán emitidos en tantas series según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades. El plazo para el pago será de 10 años contados a partir de la emisión de cada serie. Los bonos tendrán un periodo de gracia para el pago a capital de hasta dos años a partir de la emisión de cada serie. Luego se pagará el capital mediante abonos trimestrales consecutivos a partir del periodo de gracia que se hubiese establecido. Los bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a la tasa "LIBOR" para periodos de tres meses, más un margen de 2.75% anual. Al 31 de diciembre de 2018 teníamos en circulación bonos por un monto de US\$. 10,318,884.

(3) El 21 de septiembre de 2005 la Bolsa de Valores autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US\$. 10,000,000. Estos VCN`s serán emitidos por la sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) sobre la base de sus necesidades de capital de trabajo. Cada serie de VCN`s que se emita tendrá su propia fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés, los términos para el pago de intereses y el plazo de vencimiento. Al 31 de diciembre del año 2018 el valor total de los VCN`s emitidos y en circulación era de US\$. 2,000,000.

(4) El 22 de febrero de 2006 la Bolsa de Valores autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US\$. 5,000,000. Estos VCN`s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) para financiar sus necesidades de capital de trabajo y para refinanciar VCN`s privados. Cada serie de VCN`s que se emitan tendrá su propia fecha de vencimiento que no será mayor de 360 días, y la tasa de interés será determinada por el suscriptor el día antes de su emisión. La tasa de interés de cada serie emitida podrá ser revisada mensualmente en cada fecha de pago de interés por los tenedores que representen la mayoría de los VCN`s en circulación de cada serie. Al 31 de diciembre de 2018 no teníamos en circulación VCN`s de esta emisión.

(5) El 20 de octubre de 2005 la Comisión Nacional de Valores, autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US\$. 17,000,000. Los VCN`s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Los VCN`s se emitirán a un plazo máximo de 360 días, y cada serie tendrá su fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de los intereses; y el plazo de vencimiento. Esta emisión de VCN`s fue suscrita en su totalidad por varios bancos locales y su venta no pasó por la Bolsa de Valores de Panamá. Al 31 de diciembre de 2018 el monto de VCN`s en circulación sumaba US\$. 17,000,000.

(6) Mediante resolución No. 149-108, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 4 de junio de 2008, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Valores Comerciales Negociables por un monto de US\$. 25,000,000. Los VCN`s se emitirán en base a las necesidades de capital de trabajo de la empresa. La tasa de interés será fijada al momento de la emisión de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. Los intereses se pagarán trimestralmente o en la fecha de vencimiento de los VCN`s, según determine el emisor para cada serie. El plazo máximo para el pago del capital de los VCN`s será de 360 días. Al 31 de diciembre de 2018 teníamos VCN`s en circulación por un valor de US\$. 12,427,000.

(7) Mediante resolución No. 495-10, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 26 de noviembre de 2010, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 20,000,000. Los Bonos serán emitidos para financiar la compra de terrenos y la construcción de mejoras. A opción del emisor los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series con plazo de hasta 10 años para su pago. El emisor podrá establecer períodos de gracia para el pago del capital dependiendo de la serie de que se trate. La tasa de interés podrá ser fija o variable y será determinada por el emisor al momento de emitir cada serie. El cumplimiento de las obligaciones está respaldado por el crédito general del emisor, pero el emisor podrá constituir un fideicomiso de garantía para respaldar una o más series. Al 31 de diciembre de 2018 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US\$. 12,749,732.

(8) Mediante resolución número 35-11, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 8 de febrero de 2011, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., la emisión de Bonos Corporativos por un total de US\$ 10,000,000. Los bonos serán emitidos a un plazo de doce años contados a partir de su fecha de oferta y durante los primeros tres años tendrán un periodo de gracia de tres años para el pago a capital. Durante los primeros tres años a partir de la fecha de oferta los bonos devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%, y a partir del tercer año devengarán intereses en base a la Tasa de Libor 3 meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6%. Los bonos están garantizados mediante un Fideicomiso sobre las mejoras construidas en el Hotel Country Inn & Suites de Amador. Además, los bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y las Fianzas Solidarias de las empresas subsidiarias del Grupo UNESA. Los fondos provenientes de la venta de los bonos se utilizaron para financiar la construcción de salones adicionales y 96 nuevas habitaciones en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en



Amador. Al 31 de diciembre de 2018 teníamos Bonos emitidos y en circulación por un monto de US\$. 4,722,222.

(9) Mediante la resolución SMV No. 277-12, de 14 de agosto de 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores, autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., el registro de una emisión de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de B/. 45,000,000. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series y con plazos máximos de pago de hasta doce años, contados a partir de la fecha de la emisión de cada serie. La tasa de interés a pagar será previamente determinada por el emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. El emisor podrá establecer un periodo de gracia para el pago de capital para unas o más series de los bonos, el cual no podrá ser mayor de 36 meses a partir de sus respectivas fechas de emisión. Los fondos recaudados por la venta de los bonos se utilizarán para la compra de bienes inmuebles para el desarrollo de proyectos residenciales; expandir la oferta de restaurantes y hoteles; construir nuevos locales comerciales; galeras para la zona procesadora; y para financiar cualquiera otra inversión requerida por los negocios presentes y futuros del Grupo. Al 31 de diciembre de 2018 teníamos bonos emitidos y en circulación por un monto de US\$. 18,193,842.



## II PARTE RESUMEN FINANCIERO

ESTADO DE RESULTADO	31 dic 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015
Ventas totales	128,856,036	97,735,062	122,020,778	101,346,766
Ganancia bruta en ventas	45,409,764	40,190,849	47,586,512	39,191,844
Margen de Ganancia Bruta	35.24%	41.12%	39.00%	38.67%
Otros ingresos en operaciones	1,885,296	1,769,908	1,633,352	1,786,790
Gastos generales y administrativos	18,889,212	18,002,992	16,589,015	16,451,496
Otros ingresos (egresos) financieros	(1,733,388)	(1,623,463)	(1,590,461)	(1,256,798)
Utilidad Neta	24,060,253	20,131,709	28,482,588	21,681,231
Acciones emitidas y en circulación	840,100	840,100	840,100	840,100
Utilidad por acción	28.64	23.96	33.90	25.81
Depreciación y amortización	4,449,117	5,106,205	5,232,798	5,443,683
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>31 dic 2018</b>	<b>31 dic 2017</b>	<b>31 dic 2016</b>	<b>31 dic 2015</b>
Activo circulante	114,990,821	120,055,162	105,692,897	103,094,751
Activos totales	267,784,120	273,256,750	265,879,753	248,363,150
Pasivo circulante	68,882,080	80,128,960	64,051,955	70,617,225
Deuda a Largo Plazo	52,127,035	60,471,071	77,802,788	72,703,503
Capital Pagado	877,430	877,430	877,430	877,430
Utilidades Retenidas	145,897,575	131,779,289	123,147,580	104,164,992
Total de Patrimonio	146,775,005	132,656,719	124,025,010	105,042,422
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>	<b>31 dic 2018</b>	<b>31 dic 2017</b>	<b>31 dic 2016</b>	<b>31 dic 2015</b>
Dividendo / Acción	13.69	13.69	11.31	9.88
Deuda Total / Patrimonio	0.82	1.06	1.14	1.36
Capital de Trabajo	46,108,741	39,926,202	41,640,942	32,477,526
Razón Corriente	1.67	1.50	1.65	1.46
Utilidad operativa/Gastos financieros	16.39	14.76	20.52	19.52

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

## III. PARTE

### INFORMES FINANCIEROS Refiérase a Estados Financieros Adjuntos

## IV. PARTE

### PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

El Grupo UNESA lo conforman un grupo de empresas que fueron fundadas por el Ing. Guillermo E. Quijano Jr., la primera de ellas en el año de 1967. Desde sus inicios UNESA ha estado controlada por ese grupo familiar.

En agosto del año 1996 UNESA se convirtió en empresa pública al aprobar la Comisión Nacional de Valores de aquella época, la emisión y venta de 700,000 acciones comunes. Con la venta de estas acciones a través de la Bolsa de Valores, UNESA obtuvo recursos que utilizó para financiar el crecimiento de sus diferentes negocios, aprovechando un momento en que existía un mercado de valores accionario muy activo.

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

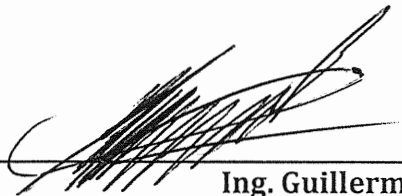
El día 11 de noviembre del año 2003, la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia del Mercado de Valores) aprobó el acuerdo número 12-2003, por medio del cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo para las empresas registradas en dicha comisión. La adopción de las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados por la Comisión Nacional de Valores es voluntaria. Sin embargo, los emisores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores estamos obligados a revelar públicamente la adopción o no de las medidas recomendadas. Posteriormente en febrero del 2004, la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) aprobó la adopción de principios de revelación de prácticas de buen gobierno corporativo para los emisores inscritos.

Basado en lo requerido tanto por la Superintendencia (antes Comisión Nacional) de Valores como por la Bolsa de Valores de Panamá, procedemos a informar a nuestros inversionistas que nuestra empresa no ha implementado las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados en el acuerdo No. 12-2003 de la CNV. Mantenemos nuestro esquema tradicional de controles, procedimientos corporativos e información para nuestros inversionistas.

## V. PARTE

### DIVULGACIÓN

**ESTE INFORME ESTÁ DISPONIBLE PARA CONSULTA A TRAVÉS DEL INTERNET EN LA  
PÁGINA "WEBB": [www.unesa.com](http://www.unesa.com)**



---

**Ing. Guillermo E. Quijano Jr.  
Presidente**



DECLARACIÓN JURADA

En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los siete (7) días del mes de Marzo de dos mil diecinueve (2019), ante mi **GILBERTO ENRIQUE CRUZ RODRIGUEZ, Notario Público Octavo del Circuito de Panamá**, con cédula de identidad personal número ocho- doscientos ochenta y siete- ochenta y nueve (8-287-89).--Comparecieron personalmente: **GUILLERMO ELIAS QUIJANO CASTILLO**, varón, panameño, mayor de edad, Ingeniero, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho- noventa y dos- ciento setenta y uno (8-92-171); **EDUARDO DURAN JAEGER**, varón, panameño, mayor de edad, casado, abogado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-ciento sesenta y cuatro-dos mil ciento cincuenta y tres (8-164-2153); **FRANCISCO JOSE LINARES BRIN**, varón, panameño, mayor de edad, Licenciado, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho- noventa y cinco- doscientos cincuenta y dos (8-95-252), en sus calidades de Presidente y Gerente General, Tesorero, Secretario y Director Financiero, respectivamente de **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**, cero veintidós mil sesenta y siete (022067), rollo mil setenta y cuatro (1074), imagen cuatrocientos treinta y seis (436) de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Publico, todos con residencia en la Ciudad de Panamá, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo Siete- cero dos (7-02) de catorce (14) de octubre de dos mil dos (2002) de la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento de lo siguiente:- a.) Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado financiero anual correspondiente al periodo del primero (1) de enero al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil dieciocho (2018) b.) Que a sus juicios, los estados financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones

R.G.

2

hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.- c.) Que a sus juicios los estados financieros anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.** y subsidiarias para el periodo correspondiente de Primero (1) de enero de dos mil dieciocho (2018) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil dieciocho (2018).---d.) Que los firmantes:-- d.1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa;---d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados.--- d.3 Han evaluado la efectividad de los controles internos de **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.** dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los estados financieros.--- d.4 Han presentado en los estados financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.--- e.) Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.** lo siguiente:-- e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**, para procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.- e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.**- f.) Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.** o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa. Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Superintendencia del Mercado De Valores. Advertí a los comparecientes que copia de esta escritura debe registrarse y leída como les fue

R.G.



POSTALIA 14/01/2018

NOTARÍA OCTAVA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

3

la misma en presencia de los testigos instrumentales SELIDETH EMELINA DE LEON CARRASCO, con cédula de identidad personal número seis- cincuenta y nueve- ciento cuarenta y siete (6-59-147) y JACINTO HIDALGO FIGUEROA, con cédula de identidad personal número dos- sesenta y cuatro- seiscientos cincuenta y seis (2-64-656), ambos panameños, mayores de edad, solteros, vecinos de esta ciudad, personas a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos para constancia por ante mí el notario que doy fe.-----

  
**GUILLERMO ELÍAS QUIJANO CASTILLO**  
Presidente y Gerente General

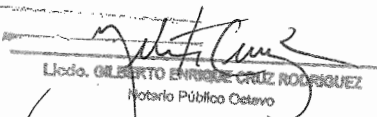
  
**EDUARDO DURAN JAEGER**  
Tesorero

  
**FRANCISCO JOSÉ LINARES BRIN**  
Secretario y Director Financiero

  
**SELIDETH EMELINA DE LEON CARRASCO**

  
**JACINTO HIDALGO FIGUEROA**



  
**Ldo. GILBERTO ENRIQUE CRUZ RODRIGUEZ**  
Notario Público Obrero

R.C.

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

**Estados Financieros Consolidados y Anexos**

31 de diciembre de 2018

(Con el informe de los Auditores Independientes)

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

---

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

Índice del contenido

Informe de los auditores independientes

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

**Anexo**

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

---





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

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

## **INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

A la Junta Directiva y Accionistas  
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias

### *Opinión*

Hemos auditado los estados financieros consolidados de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo"), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018, los estados consolidados de resultados, cambios en el patrimonio, y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera consolidada al 31 de diciembre de 2018, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### *Base de la Opinión*

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados de nuestro informe. Somos independientes del Grupo de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

### *Asunto de énfasis*

Llamamos la atención a la nota 7 de los estados financieros consolidados en donde se describen los saldos y transacciones con partes relacionadas. Estos saldos y transacciones tienen efectos importantes en la situación financiera, el desempeño financiero y flujos de efectivo del Grupo. Nuestra opinión no se modifica con respecto a este asunto.

### *Asuntos Claves de la Auditoría*

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados del período corriente. Estos asuntos han sido atendidos en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre ellos, y no expresamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

*Valuación del inventario*

*Véanse las Notas 3 (h) y 16 a los estados financieros consolidados*

Asunto clave de la auditoría

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría

Los inventarios, que principalmente comprenden los terrenos, unidades de viviendas terminadas y costos de construcción en proceso del Grupo, por la suma de B/.96,494,471 son medidos a su costo o valor neto de realización, el menor. Una evaluación del valor neto de realización de los inventarios se lleva a cabo en cada fecha de reporte, considerando el precio de venta estimado y los costos incurridos y por incurrir para la construcción utilizando como referencia el precio actual.

En consecuencia, un cambio en la estimación del precio de venta y los costos de construcción pudiese tener un impacto material sobre el valor de los inventarios en los estados financieros consolidados del Grupo.

*Reconocimiento de ingresos*

*Véanse las Notas 3 (o) y 5 a los estados financieros consolidados*

Asunto clave de la auditoría

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría

El Grupo está principalmente comprometido en la venta, promoción y administración de bienes y servicios. El ingreso es una medida importante utilizada para evaluar el desempeño del Grupo. Podría existir un riesgo de que las ventas de bienes y servicios estén presentadas por montos superiores a los generados en las operaciones del Grupo, conforme a los criterios contables para el reconocimiento de ingresos.

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

- Comparamos el precio de venta estimado de viviendas vendidas en distintos proyectos y otras compañías de bienes raíces en esas zonas con el precio de venta de viviendas.
- Revisamos los costos de construcción en proceso para una muestra seleccionada con la finalidad de determinar que se hayan asignado adecuadamente los costos a los proyectos específicos incurridos en las actividades de dicha construcción.
- Efectuamos pruebas de controles relacionados con el ciclo de ventas y pruebas de detalles sobre una muestra seleccionada de las ventas de bienes y servicios.
- Realizamos procedimientos de revisiones analíticas e indagamos con la administración sobre cualquier fluctuación significativa e inusual observada al comparar información histórica de ventas.
- Inspeccionamos los asientos de diario de alto riesgo para detectar cualquier ajuste inusual hecho a las cuentas de ventas.
- Verificamos que el ingreso por ventas fuese reconocido en el período contable correspondiente aplicando la prueba de corte al final del año y evaluamos que los criterios contables para su reconocimiento se hayan cumplido.

## *Otro Asunto – Información Suplementaria*

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados considerados en su conjunto. La información suplementaria incluida en los Anexos 1 al 3 se presenta para propósito de análisis adicional y no es requerida como parte de los estados financieros consolidados. Esta información ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados a la auditoría de estados financieros consolidados y, en nuestra opinión, esta presentada razonablemente en todos sus aspectos importantes, relacionados con los estados financieros consolidados tomados en su conjunto.

### *Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo en relación con los Estados Financieros Consolidados*

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados de conformidad con las NIIF, y del control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados que estén libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros consolidados, la administración es responsable de evaluar la capacidad del Grupo para continuar como un negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que la administración tenga la intención de liquidar el Grupo o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista, más que ésta.

Los encargados del gobierno corporativo son responsables de la supervisión del proceso de información financiera del Grupo.

### *Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados*

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros consolidados en su conjunto, están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría efectuada de conformidad con las NIA siempre detectará un error de importancia relativa cuando este exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más elevado que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la evasión del control interno.
- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Grupo.

- Evaluamos lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la administración.
- Concluimos sobre lo apropiado de la utilización, por la administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden causar que el Grupo deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros consolidados, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.
- Obtenemos evidencia suficiente y apropiada en relación con la información financiera de entidades o actividades de negocio dentro del Grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y ejecución de la auditoría de grupo. Somos responsables solamente de nuestra opinión de auditoría.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualesquiera deficiencias significativas del control interno que identifiquemos durante la auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno corporativo una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética relevantes en relación con la independencia y les comunicamos todas las relaciones y otros asuntos que consideremos razonablemente que puedan afectar nuestra independencia y, cuando sea aplicable, las correspondientes salvaguardas.

Entre los asuntos que han sido comunicados a los encargados del gobierno corporativo, determinamos aquellos que han sido los más significativos en la auditoría de los estados financieros consolidados del período corriente y que son, en consecuencia, los asuntos claves de la auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente el asunto o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de tal comunicación.

El socio encargado de la auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Julio Lasso.

KPMG

Panamá, República de Panamá  
30 de marzo de 2019

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

**Estado consolidado de situación financiera**

Al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

<b>Activos</b>	<b>Nota</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Efectivo y equivalente de efectivo	7, 8	2,279,508	4,246,509
Cuentas por cobrar:			
Clientes	27	10,943,852	12,240,120
Compañías afiliadas	7	44,167,739	41,355,387
Otras partes relacionadas	7	213,457	354,780
Varias		1,200,242	825,208
		<u>56,525,290</u>	<u>54,775,495</u>
Menos reserva para posibles cuentas de dudoso cobro	27	(31,392)	(96,532)
Cuentas por cobrar, neto		<u>56,493,898</u>	<u>54,678,963</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas	16	27,482,372	19,280,344
Costos de construcción en proceso	9	64,514,634	75,955,802
Terrenos		4,497,465	3,882,938
Materiales, equipo y repuestos		1,957,962	1,083,682
Otros		293,550	266,603
Total de inventarios		<u>98,745,983</u>	<u>100,469,369</u>
Inversiones en bonos	10	141,519	170,247
Gastos pagados por adelantado	6	1,639,171	2,015,708
Propiedades de inversión, neto	11	77,429,418	79,182,403
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	12	28,931,257	30,794,517
Depósitos en garantía		721,739	711,276
Otros activos		1,401,627	987,758
<b>Total de activos</b>		<u><u>267,784,120</u></u>	<u><u>273,256,750</u></u>

*El estado consolidado de situación financiera debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros consolidados*

<b><u>Pasivos</u></b>	<b><u>Nota</u></b>	<b><u>2018</u></b>	<b><u>2017</u></b>
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	7, 13	50,548,183	59,937,774
Cuentas por pagar:			
Proveedores	15	2,949,434	5,162,455
Compañías afiliadas	7	6,326,263	3,865,735
Dividendos por pagar	7	384,967	530,967
Otras		2,747,947	1,972,997
Total de cuentas por pagar		<u>12,408,611</u>	<u>11,532,154</u>
Gastos acumulados por pagar		1,737,311	1,592,789
Ingresos diferidos		40,866	44,175
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		157,590	183,217
Depósitos recibidos de clientes	16	4,480,528	3,890,757
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	17	2,557,407	4,369,432
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	14	49,233,381	59,289,191
Menos costos de emisión		(154,762)	(239,458)
Bonos por pagar, neto		<u>49,078,619</u>	<u>59,049,733</u>
<b>Total de pasivos</b>		<u>121,009,115</u>	<u>140,600,031</u>
<b><u>Patrimonio</u></b>			
Acciones comunes nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas, emitidas y en circulación 840,100 en 2018 y 2017		840,100	840,100
Capital adicional pagado		71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones		(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas		146,430,556	132,312,270
Escisión en la inversión		(532,981)	(532,981)
<b>Total del patrimonio</b>		<u>146,775,005</u>	<u>132,656,719</u>
Compromisos y contingencias	24		
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<u>267,784,120</u>	<u>273,256,750</u>

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

(Panamá, República de Panamá)

**Estado consolidado de resultados**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

	<b>Nota</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Ventas de bienes y servicios	22, 23	128,856,036	97,735,062
Costo de las ventas		<u>83,446,272</u>	<u>57,544,213</u>
<b>Ganancia bruta en ventas</b>		<u>45,409,764</u>	<u>40,190,849</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por servicios a afiliadas	7	1,324,932	1,228,898
Ingresos por alquiler		151,602	96,037
Otros ingresos operacionales	20	<u>408,762</u>	<u>444,973</u>
<b>Total de otros ingresos</b>		<u>1,885,296</u>	<u>1,769,908</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	19	18,889,212	17,990,992
Pérdida por deterioro de deudores comerciales y activos de contrato	27	<u>0</u>	<u>12,000</u>
<b>Resultados de las actividades de operación</b>		<u>28,405,848</u>	<u>23,957,765</u>
Costos financieros, neto:			
Intereses sobre depósitos a plazo fijo		0	17,608
Intereses sobre financiamientos bancarios		(721,279)	(547,865)
Intereses sobre bonos		(736,693)	(809,557)
Amortización de costos de emisión de bonos		<u>(275,416)</u>	<u>(283,649)</u>
<b>Total de costos financieros, neto</b>		<u>(1,733,388)</u>	<u>(1,623,463)</u>
<b>Utilidad antes del impuesto sobre la renta</b>		26,672,460	22,334,302
Impuesto sobre la renta	21	<u>(2,612,207)</u>	<u>(2,202,593)</u>
<b>Utilidad neta</b>		<u>24,060,253</u>	<u>20,131,709</u>

*El estado consolidado de resultados debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros consolidados*

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

Estado consolidado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital adicional pagado</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Escisión en la inversión</u>	<u>Total del patrimonio</u>
<b>Saldo al 1 de enero de 2017</b>		840,100	71,718	(34,388)	123,680,561	(532,981)	124,025,010
<b>Resultados integrales:</b>							
Utilidad neta		0	0	0	20,131,709	0	20,131,709
Total de los resultados integrales		0	0	0	20,131,709	0	20,131,709
<b>Contribuciones y distribuciones a los accionistas</b>							
Dividendos declarados	28	0	0	0	(11,500,000)	0	(11,500,000)
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas		0	0	0	(11,500,000)	0	(11,500,000)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2017</b>		840,100	71,718	(34,388)	132,312,270	(532,981)	132,656,719
Ajuste en aplicación inicial de NIIF 9, neto de impuesto	5	0	0	0	58,033	0	58,033
<b>Saldo al 1 de enero de 2018</b>		840,100	71,718	(34,388)	132,370,303	(532,981)	132,714,752
<b>Resultados integrales:</b>							
Utilidad neta		0	0	0	24,060,253	0	24,060,253
Total de los resultados integrales		840,100	71,718	(34,388)	156,430,556	(532,981)	156,775,005
<b>Distribuciones a los accionistas</b>							
Dividendos declarados	28	0	0	0	(10,000,000)	0	(10,000,000)
<b>Total de distribuciones a los accionistas</b>		0	0	0	(10,000,000)	0	(10,000,000)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>		840,100	71,718	(34,388)	146,430,556	(532,981)	146,775,005

*El estado consolidado de cambios en el patrimonio debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros consolidados,*



**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS**

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

(Panamá, República de Panamá)

**Estado consolidado de flujos de efectivo**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Utilidad neta		24,060,253	20,131,709
Ajustes por:			
Pérdida por deterioro de deudores comerciales y activos de contrato	27	0	12,000
Depreciación y amortización	12	4,449,117	5,106,205
Costos financieros, netos		1,733,388	1,623,463
Impuesto sobre la renta	21	2,612,207	2,202,593
Ganancia en venta de inversiones en bonos		(31,678)	(251,759)
Ganancia en venta de activo fijo, neto		(14,725)	(35,474)
		<u>32,808,562</u>	<u>28,788,737</u>
Cambios en:			
Cuentas por cobrar clientes y varias		914,127	1,523,333
Inventarios		6,946,174	(16,400,019)
Otros activos, gastos pagados por adelantado y depósitos en garantía		(81,231)	34,525
Cuentas, gastos acumulados e intereses por pagar		(1,293,549)	3,821,057
Ingresos diferidos y depósitos recibidos de clientes		586,462	(614,213)
<b>Efecto generado por las actividades de operación</b>		<u>39,880,545</u>	<u>17,153,420</u>
Impuesto sobre la renta pagado		(2,578,771)	(2,126,325)
Intereses pagados		(5,176,893)	(4,904,387)
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de operación</b>		<u>32,124,881</u>	<u>10,122,708</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Intereses recibidos		0	17,608
Disminución en depósito a plazo fijo		0	1,461,199
Producto de la venta de inversión en bonos		60,406	0
Adquisición de inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo	12	(2,373,960)	(3,588,399)
Producto de la venta de propiedad de inversión		0	3,157
Producto de la venta de inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo		26,319	43,475
Cambio en cuentas por cobrar a compañía afiliadas		(2,812,352)	(5,283,529)
Cambio en cuentas por cobrar a otras partes relacionadas		141,323	423
<b>Efectivo neto provisto usado en las actividades de inversión</b>		<u>(4,958,264)</u>	<u>(7,346,066)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Abonos a obligaciones bancarias	14	(66,657,196)	(55,167,633)
Producto de obligaciones bancarias	13	55,455,580	73,650,707
Cambio en cuenta por pagar a compañías afiliadas		2,460,528	(1,350,135)
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	14	2,022,000	1,550,000
Bonos redimidos y abonos	14	(12,077,810)	(13,227,203)
Pagos de costos y emisión de bonos		(190,720)	(228,097)
Dividendos pagados	25	(10,146,000)	(12,359,000)
<b>Efectivo neto usado en las actividades de financiamiento</b>		<u>(29,133,618)</u>	<u>(7,131,361)</u>
<b>Disminución del efectivo y equivalentes de efectivo</b>		(1,967,001)	(4,354,719)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		<u>4,246,509</u>	<u>8,601,228</u>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	8	<u>2,279,508</u>	<u>4,246,509</u>

*El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros consolidados*

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

Al 31 de diciembre de 2018

(Expresados en Balboas)

---

**(1) Constitución y operaciones**

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., (la "Compañía" o "Sucasa") es una sociedad anónima constituida y con domicilio en la República de Panamá que se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda y alquiler de locales comerciales.

Los estados financieros consolidados comprenden a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y sus subsidiarias Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd. (colectivamente llamadas el "Grupo").

Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd. se dedican al negocio de hotelería. En julio de 2018, Hoteles del Caribe, S. A. cambió su nombre comercial a "Radisson Hotel Panama Canal" producto de la terminación del contrato con la franquicia Country Inn & Suites y firma de un nuevo contrato con la franquicia Radisson.

**(2) Base de preparación**

*(a) Declaración de cumplimiento*

Los estados financieros consolidados de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias ("el Grupo"), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

Los estados financieros consolidados fueron aprobados para su emisión por la Administración del Grupo el 30 de marzo de 2018.

La nota 3 incluye detalles de las políticas contables del Grupo.

Este es el primer conjunto de estados financieros consolidados anuales en los que se ha aplicado la NIIF 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes y la NIIF 9 Instrumentos Financieros. Los cambios en políticas contables significativos se describen en la nota 5.

*(b) Base de presentación*

El Grupo presenta y clasifica todos sus activos, así como todos sus pasivos basados en el grado de liquidez. El Grupo revela el importe esperado a recuperar o a liquidar después de su ciclo de operación normal para cada partida de activo o pasivo (ver nota 6).

El ciclo de operación del Grupo se detalla a continuación:

<u>Segmento</u>	<u>Ciclo de operación</u>
Vivienda	12 meses
Hoteles	12 meses
Locales comerciales	12 meses (operación escindida a partir del 1 de enero de 2016)

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (c) *Bases de medición*  
Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico.
- (d) *Moneda funcional y de presentación*  
Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Grupo. El balboa es la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar de los Estados Unidos de América se utiliza como moneda de curso legal.
- (e) *Uso de estimaciones y supuestos*  
La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, requiere que la administración efectúe un número de juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas en los activos, pasivos, ingresos, costos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.
- Las estimaciones y supuestos son revisados de manera periódica. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas prospectivamente.
- Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos y los supuestos e incertidumbre en las estimaciones se relacionan con lo siguiente:
- A. Juicios  
La información sobre juicios realizados en la aplicación de políticas contables que tienen el efecto más importante sobre los importes reconocidos en los estados financieros consolidados, se describe en las siguientes notas:
- Nota 17 - clasificación de los arrendamientos
- B. Supuestos e incertidumbres en las estimaciones  
La información sobre supuestos e incertidumbres de estimación que tienen un riesgo significativo de resultar en un ajuste material por el año a terminar el 31 de diciembre de 2018, se incluye en las siguientes notas:
- Nota 9 – Costos de construcción en proceso.
  - Nota 12 – vida útil de los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo.
  - Nota 27 (ii) - estimación de la provisión para posibles cuentas de cobro dudoso.
- (f) *Medición de los valores razonables*  
Algunas de las políticas y revelaciones contables del Grupo requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de algunos no financieros.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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

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

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

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: datos de entrada diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (datos de entrada no observables).

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

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

La siguiente nota incluye información adicional sobre los supuestos hechos al medir valores razonables:

- Nota 11, propiedades de inversión.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**(3) Resumen de políticas contables significativas**

El Grupo ha aplicado consistentemente las siguientes políticas de contabilidad a todos los períodos presentados en estos estados financieros consolidados, excepto por lo que describe en la nota 5.

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

a. Bases de consolidación	13
b. Instrumentos financieros	14
c. Efectivo y equivalente de efectivo	19
d. Cuentas por cobrar	19
e. Cuentas por pagar	19
f. Capital en acciones	20
g. Depósitos recibidos de clientes	20
h. Inventarios	20
i. Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo	20
j. Propiedades de inversión	22
k. Deterioro de activos	22
l. Bonos por pagar	24
m. Dividendos	24
n. Provisiones	25
o. Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes	25
p. Gastos	25
q. Impuesto sobre la renta	25
r. Información de segmento	26
s. Fondo de cesantía y prima de antigüedad	26

(a) *Base de consolidación*

(i) Subsidiarias

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

(ii) Transacciones eliminadas en la consolidación

Los saldos y transacciones entre las compañías del Grupo, y cualquier ingreso o gasto no realizado que surja de transacciones intercompañía grupales, son eliminados en consolidación. Las ganancias no realizadas provenientes de transacciones con sociedades cuya inversión es reconocida según el método de la participación son eliminadas de la inversión en proporción a la participación del Grupo en la inversión. Las pérdidas no realizadas son eliminadas de la misma forma que las ganancias no realizadas, pero solo en la medida en que no haya evidencia de deterioro.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(b) *Instrumentos financieros*

i. *Reconocimiento y medición inicial*

Los deudores comerciales e instrumentos de deuda emitidos inicialmente se reconocen cuando estos se originan. Todos los otros activos financieros y pasivos financieros se reconocen inicialmente cuando el Grupo se hace parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

Un activo financiero (a menos que sea un deudor comercial sin un componente de financiación significativo) o pasivo financiero se mide inicialmente al valor razonable más, en el caso de una partida no medida al valor razonable con cambios en resultados, los costos de transacción directamente atribuibles a su adquisición o emisión. Un deudor comercial sin un componente de financiación significativo se mide inicialmente al precio de la transacción.

ii. *Clasificación y medición posterior*

Activos financieros – Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018:

En el reconocimiento inicial, un activo financiero se clasifica como medido a: costo amortizado, a valor razonable con cambios en otro resultado integral-inversión en deuda, a valor razonable con cambios en otro resultado integral-inversión en patrimonio, o a valor razonable con cambios en resultados.

Los activos financieros no se reclasifican después de su reconocimiento inicial, excepto si el Grupo cambia su modelo de negocio por uno para gestionar los activos financieros, en cuyo caso todos los activos financieros afectados son reclasificados el primer día del primer período sobre el que se informa posterior al cambio en el modelo de negocio.

Un activo financiero deberá medirse al costo amortizado si se cumplen las dos condiciones siguientes y no está medido a valor razonable con cambios en resultados:

- el activo financiero se conserva dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para obtener flujos de efectivo contractuales; y
- las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

Un instrumento de deuda deberá medirse al valor razonable con cambios en otros resultados integrales si se cumplen las dos condiciones siguientes y no está medido a valor razonable con cambios en resultados:

- el activo financiero se conserva dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo se logra tanto obteniendo los flujos de efectivo contractuales como vendiendo los activos financieros; y

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

En el reconocimiento inicial de una inversión de patrimonio que no es mantenida para negociación, el Grupo puede realizar una elección irrevocable en el momento del reconocimiento inicial de presentar los cambios posteriores en el valor razonable en otro resultado integral. Esta elección se hace individualmente para cada instrumento.

Todos los activos financieros no clasificados como medidos al costo amortizado o al valor razonable con cambios en otro resultado integral como se describe anteriormente, son medidos al valor razonable con cambios en resultados.

En el reconocimiento inicial, el Grupo puede designar irrevocablemente un activo financiero que de alguna otra manera cumple con el requerimiento de estar medido al costo amortizado o al valor razonable con cambios en otro resultado integral como al valor razonable con cambios en resultados si haciéndolo elimina o reduce significativamente una incongruencia de medición o reconocimiento que surgiría en otro caso.

Activos financieros - Evaluación del modelo de negocio: Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018:

El Grupo realiza una evaluación del objetivo del modelo de negocio en el que se mantiene un activo financiero a nivel de cartera ya que este es el que mejor refleja la manera en que se gestiona el negocio y en que se entrega la información a la gerencia. La información considerada incluye:

- las políticas y los objetivos señalados para la cartera y la operación de esas políticas en la práctica. Estas incluyen si la estrategia de la administración se enfoca en cobrar ingresos por intereses contractuales, mantener un perfil de rendimiento de interés concreto o coordinar la duración de los activos financieros con la de los pasivos que dichos activos están financiando o las salidas de efectivo esperadas o realizar flujos de efectivo mediante la venta de los activos;
- cómo se evalúa el rendimiento de la cartera y cómo este se informa al personal clave de la gerencia del Grupo;
- los riesgos que afectan al rendimiento del modelo de negocio (y los activos financieros mantenidos en el modelo de negocio) y, en concreto, la forma en que se gestionan dichos riesgos;
- cómo se retribuye a los gestores del negocio (por ejemplo, si la compensación se basa en el valor razonable de los activos gestionados o sobre los flujos de efectivo contractuales obtenidos); y

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

– la frecuencia, el valor y el calendario de las ventas en periodos anteriores, las razones de esas ventas y las expectativas sobre la actividad de ventas futuras.

Las transferencias de activos financieros a terceros en transacciones que no califican para la baja en cuentas no se consideran ventas para este propósito, de acuerdo con el reconocimiento continuo del Grupo de los activos.

Los activos financieros que son mantenidos para negociación o son gestionados y cuyo rendimiento es evaluado sobre una base de valor razonable son medidos al valor razonable con cambios en resultados.

Activos financieros - Evaluación de si los flujos de efectivo contractuales son solo pagos del principal y los intereses: Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018

Para propósitos de esta evaluación, el "principal" se define como el valor razonable del activo financiero en el momento del reconocimiento inicial. El "interés" se define como la contraprestación por el valor temporal del dinero por el riesgo crediticio asociado con el importe principal pendiente durante un periodo de tiempo concreto y por otros riesgos y costos de préstamo básicos (por ejemplo, el riesgo de liquidez y los costos administrativos), así como también un margen de utilidad.

Al evaluar si los flujos de efectivo contractuales son solo pagos del principal y los intereses, el Grupo considera los términos contractuales del instrumento. Esto incluye evaluar si un activo financiero contiene una condición contractual que pudiera cambiar el calendario o importe de los flujos de efectivo contractuales de manera que no cumpliría esta condición. Al hacer esta evaluación, el Grupo considera:

- hechos contingentes que cambiarían el importe o el calendario de los flujos de efectivo;
- términos que podrían ajustar la razón del cupón contractual, incluyendo características de tasa variable;
- características de pago anticipado y prórroga; y
- términos que limitan el derecho del Grupo a los flujos de efectivo procedentes de activos específicos.

Una característica de pago anticipado es consistente con el criterio de únicamente pago del principal y los intereses si el importe del pago anticipado representa sustancialmente los importes no pagados del principal e intereses sobre el importe principal, que puede incluir compensaciones adicionales razonables para la cancelación anticipada del contrato. Adicionalmente, en el caso de un activo financiero adquirido con un descuento o prima de su importe nominal contractual, una característica que permite o requiere el pago anticipado de un importe que representa sustancialmente el importe nominal contractual más los intereses contractuales devengados (pero no pagados) (que también pueden incluir una compensación adicional razonable por término anticipado) se trata como consistente con este criterio si el valor razonable de la característica de pago anticipado es insignificante en el reconocimiento inicial.



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

**Notas a los estados financieros consolidados**

Activos financieros - Medición posterior y ganancias y pérdidas: Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018:

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	Estos activos se miden posteriormente al valor razonable. Las ganancias y pérdidas netas, cambios en el valor razonable y cualquier ingreso por intereses o dividendos, se reconocen en resultados.
Activos financieros al costo amortizado	Estos activos se miden posteriormente al costo amortizado usando el método del interés efectivo. El costo amortizado se reduce por las pérdidas por deterioro. El ingreso por intereses, las ganancias y pérdidas por conversión de moneda extranjera y el deterioro se reconocen en resultados. Cualquier ganancia o pérdida en la baja en cuentas se reconoce en resultados.
Inversiones de deuda a VRCORI	Estos activos se miden posteriormente al valor razonable. El ingreso por intereses calculado a VRCORI bajo el método de interés efectivo, las ganancias y pérdidas por conversión de moneda extranjera y el deterioro se reconocen en resultados. Otras ganancias y pérdidas netas se reconocen en otro resultado integral. En el momento de la baja en cuentas, las ganancias y pérdidas acumuladas en otro resultado integral se reclasifican a resultados.
Inversiones de patrimonio a valor razonable con cambios en otros resultados integrales	Estos activos se miden posteriormente al valor razonable. Los dividendos se reconocen como ingresos en resultados a menos que el dividendo claramente represente una recuperación de parte del costo de la inversión. Otras ganancias y pérdidas netas se reconocen en otro resultado integral y nunca se reclasifican a resultados.

Activos financieros – Política aplicable antes del 1 de enero de 2018

El Grupo clasificaba sus activos financieros en una de las siguientes categorías:

- préstamos y partidas por cobrar;
- mantenidos hasta el vencimiento;
- disponibles para la venta; y
- al valor razonable con cambios en resultados, y dentro de esta categoría como:
  - mantenidos para negociación;

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

Activos financieros -Medición posterior y ganancias y pérdidas: Política aplicable antes del 1 de enero de 2018

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	Medidos al valor razonable con cambios, incluyendo los ingresos por intereses o dividendos, en resultados.
Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento	Medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo.
Préstamos y partidas por cobrar	Medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo.
Activos financieros disponibles para la venta	Medidos al valor razonable y los cambios, que no fueran pérdidas por deterioro y diferencias de moneda extranjera en instrumentos de deuda, se reconocían en otros resultados integrales y se acumulaban dentro de la reserva de valor razonable. Cuando estos activos eran dados de baja en cuentas, la ganancia o pérdida acumulada en patrimonio se reclasificaba a resultados.

Pasivos financieros -Clasificación, medición posterior y ganancias y pérdidas

Los pasivos financieros se clasifican como medidos al costo amortizado o al valor razonable con cambios en resultados. Un pasivo financiero se clasifica al valor razonable con cambios en resultados si está clasificado como mantenido para negociación, es un derivado o es designado como tal en el reconocimiento inicial. Los pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados se miden al valor razonable y las ganancias y pérdidas netas, incluyendo cualquier gasto por intereses, se reconocen en resultados.

Los otros pasivos financieros se miden posteriormente al costo amortizado usando el método de interés efectivo. El ingreso por intereses y las ganancias y pérdidas por conversión de moneda extranjera se reconocen en resultados. Cualquier ganancia o pérdida en la baja en cuentas también se reconoce en resultados.

*iii. Baja en cuentas*

*Activos financieros*

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

El Grupo puede participar en transacciones en las que transfiere los activos reconocidos en su estado de situación financiera pero retiene todos o sustancialmente todos los riesgos y ventajas de los activos transferidos. En esos casos, los activos transferidos no son dados de baja en cuentas.

*Pasivos financieros*

El Grupo da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son pagadas o canceladas, o bien hayan expirado. El Grupo también da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando se modifican sus condiciones y los flujos de efectivo del pasivo modificado son sustancialmente distintos. En este caso, se reconoce un nuevo pasivo financiero con base en las condiciones nuevas al valor razonable.

En el momento de la baja en cuentas de un pasivo financiero, la diferencia entre el importe en libros del pasivo financiero extinto y la contraprestación pagada (incluidos los activos transferidos que no sean en efectivo o los pasivos asumidos) se reconoce en resultados.

*iv. Compensación*

Un activo y un pasivo financiero serán objeto de compensación, de manera que se presente en el estado consolidado de situación financiera su importe neto cuando, y solo cuando el Grupo tenga, en el momento actual, el derecho, exigible legalmente, de compensar los importes reconocidos y tenga la intención de liquidar por el importe neto, o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

*(c) Efectivo y equivalentes de efectivo*

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

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

*(d) Cuentas por cobrar*

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

*(e) Cuentas por pagar*

Las cuentas por pagar se mantienen a su costo amortizado.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(f) *Capital en acciones*  
El capital está compuesto por acciones comunes, con valor nominal y con derecho a voto. El Grupo clasifica las acciones comunes como patrimonio.

(g) *Depósitos recibidos de clientes*  
Los depósitos recibidos de clientes corresponden a depósitos entregados por los clientes para garantizar la reservación de viviendas terminadas y locales comerciales que se encuentran en construcción.

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

<u>Inventario</u>	<u>Métodos</u>
- Unidades de viviendas terminadas	-Costos identificados de construcción y terrenos
- Costos de construcción en proceso	-Costos identificados de construcción en proceso
- Terrenos	-Costos de adquisición
- Materiales, equipos y repuestos	-Costos, primeras entradas, primeras salidas
- Otros	-Costo promedio ponderado

Los inventarios incluyen todos los costos incurridos para llevarlos a su localización y condición actual. En el caso de los terrenos o inventarios para construcción, los costos por intereses de financiamientos asociados directamente con esos inventarios, son capitalizados como parte de los costos de urbanización hasta que el activo construido esté apto para su uso o venta. Los montos de intereses capitalizados fueron por B/.3,802,020 para el año 2018 (2017: B/.3,497,868).

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

(i) Reconocimiento y medición

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

Si partes significativas de un elemento de inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo tienen una vida útil distinta, se contabilizan como elementos separados (componentes significativos) de inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo.

Cualquier ganancia o pérdida procedente de la disposición de un elemento de inmuebles, maquinarias, mobiliarios y equipos se reconocen en el estado consolidado de resultados.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Desembolsos posteriores

Los desembolsos posteriores se capitalizan sólo si es probable que el Grupo reciba los beneficios económicos futuros asociados con los costos.

(iv) Depreciación y amortización

La depreciación y amortización son calculadas para reducir al costo de los elementos de inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo menos sus valores residuales estimados usando el método lineal durante sus vidas útiles estimadas, y por lo general se reconoce en el estado consolidado de resultados. Los activos arrendados se deprecian durante el menor entre el plazo del arrendamiento y sus vidas útiles a menos que exista certeza razonable de que el Grupo obtendrá la propiedad al término del plazo del arrendamiento. Los terrenos no se deprecian.

Las vidas útiles estimadas de los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo para el período actual y los comparativos son como sigue:

Edificios	40 años
Equipo	7 y 10 años
Mobiliario y equipo de restaurante	5 y 10 años
Mobiliario y otros	5 y 10 años

Los métodos de depreciación, las vidas útiles y los valores residuales se revisarán en cada fecha de presentación y se ajustarán si es necesario

(v) Construcción en proceso

Las construcciones en proceso incluyen todos los costos relacionados directamente con proyectos específicos incurridos en las actividades de dicha construcción. También incluyen los costos de financiamiento que son directamente atribuibles a las construcciones en proceso. La capitalización de los costos de financiamiento termina cuando sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar el activo calificado para su uso o venta se haya terminado. Al finalizar el proyecto los costos son trasladados a las cuentas específicas de los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo relacionados.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(j) *Propiedades de inversión*

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

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

La pérdida o ganancia derivada de la disposición de propiedades de inversión (calculada como la diferencia entre la utilidad neta de la disposición y el importe en libros del elemento) se reconoce en resultados.

(k) *Deterioro de activos*

(i) *Activos financieros no derivados*

Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018  
Instrumentos financieros

El Grupo reconoce correcciones de valor para pérdidas crediticias esperadas por:

- los activos financieros medidos al costo amortizado;

El Grupo mide las correcciones de valor por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo

Las correcciones de valor por cuentas por cobrar comerciales siempre se miden por un importe igual al de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida.

Al determinar si el riesgo crediticio de un activo financiero ha aumentado significativamente desde el reconocimiento inicial al estimar las pérdidas crediticias esperadas, el Grupo considera la información razonable y sustentable que sea relevante y esté disponible sin costos o esfuerzos indebidos. Esta incluye información y análisis cuantitativos y cualitativos, basada en la experiencia histórica del Grupo y una evaluación crediticia informada incluida aquella referida al futuro.

El Grupo considera que un activo financiero está en incumplimiento cuando:

- no es probable que el prestatario pague sus obligaciones crediticias por completo al Grupo, sin recurso por parte del Grupo a acciones como la ejecución de la garantía (si existe alguna).

Las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida son las pérdidas crediticias que resultan de todos los posibles sucesos de incumplimiento durante la vida esperada de un instrumento financiero.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

Las pérdidas crediticias esperadas de doce meses son la parte de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo que proceden de sucesos de incumplimiento sobre un instrumento financiero que están posiblemente dentro de los 12 meses después de la fecha de presentación (o un período inferior si el instrumento tiene una vida de menos de doce meses).

*Medición de las pérdidas crediticias esperadas*

Las pérdidas crediticias esperadas son el promedio ponderado por probabilidad de las pérdidas crediticias. Las pérdidas crediticias se miden como el valor presente de las insuficiencias de efectivo (es decir, la diferencia entre el flujo de efectivo adeudado a la entidad de acuerdo con el contrato y los flujos de efectivo que el Grupo espera recibir).

Las pérdidas crediticias esperadas son descontadas usando la tasa de interés efectiva del activo financiero.

*Activos financieros con deterioro crediticio*

En cada fecha de presentación, el Grupo evalúa si los activos financieros registrados al costo amortizado tienen deterioro crediticio. Un activo financiero tiene 'deterioro crediticio' cuando han ocurrido uno o más sucesos que tienen un impacto perjudicial sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

Evidencia de que un activo financiero tiene deterioro crediticio incluye los siguientes datos observables:

- Dificultades financieras significativas del emisor o del prestatario;
- Una infracción del contrato, tal como un incumplimiento;
- La reestructuración de un préstamo o adelanto por parte del Grupo en términos que este no consideraría de otra manera;
- Es probable que el prestatario entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera; o
- La desaparición de un mercado activo para el activo financiero en específico, debido a dificultades financieras.

*Presentación de la corrección de valor para pérdidas crediticias esperadas en el estado de situación financiera.*

Las correcciones de valor para los activos financieros medidos al costo amortizado se deducen del importe en libros bruto de los activos.

*Castigo*

El importe en libros bruto de un activo financiero se castiga cuando el Grupo no tiene expectativas razonables de recuperar un activo financiero en su totalidad o una porción del mismo. En el caso de los clientes corporativos, el Grupo hace una evaluación individual de la oportunidad y el alcance del castigo considerando en si existe o no una expectativa razonable de recuperación. El Grupo no espera que exista una recuperación significativa del importe castigado. No obstante, los activos financieros que son castigados podrían estar sujetos a actividades posteriores a fin de cumplir con los procedimientos del Grupo para la recuperación de los importes adeudados.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

*Activos financieros no derivados*

Política aplicable antes del 1 de enero de 2018

Los activos financieros no clasificados al valor razonable con cambios en resultados eran evaluados en cada fecha de presentación para determinar si existía evidencia objetiva de deterioro del valor.

La evidencia objetiva de que los activos financieros estaban deteriorados incluía:

- Mora o incumplimiento por parte de un deudor;
- Reestructuración de un monto adeudado al Grupo en términos que el Grupo no consideraría en otras circunstancias;
- Indicios de que un deudor o emisor se declararía en bancarrota;
- Cambios adversos en el estado de pago de prestatarios o emisores;
- Desaparición de un mercado activo para un instrumento debido a dificultades financieras; o
- Datos observables que indican que existía un descenso medible en los flujos de efectivo esperados de un grupo de activos financieros.

(ii) *Activos no financieros*

En cada fecha de presentación, el Grupo revisa los importes en libros de sus activos financieros (distintos de propiedades de inversión e inventarios) para determinar si existe algún indicio de deterioro. Si existen tales indicios, entonces se estima el importe recuperable del activo.

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

El importe recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es el mayor valor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos de venta. El valor en uso se basa en los flujos de efectivo futuros estimados a su valor presente usando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones actuales del mercado sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos que puede tener en el activo o la unidad generadora de efectivo.

Se reconoce una pérdida por deterioro si el importe en libros de un activo o unidad generadora de efectivo excede su importe recuperable.

(l) *Bonos por pagar*

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

(m) *Dividendos*

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



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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(n) *Provisiones*

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

(o) *Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes*

Inicialmente el Grupo ha aplicado la NIIF 15 al 1 de enero de 2018. En la Nota 5(A) se presenta información sobre las políticas contables del Grupo para los contratos con clientes y el efecto de la aplicación inicial de la NIIF 15.

(p) *Gastos*

(i) *Intereses por financiamiento*

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

(ii) *Gastos de arrendamiento operacional*

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

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

(q) *Impuesto sobre la renta*

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

(i) *Impuesto corriente*

El impuesto corriente incluye el impuesto esperado por pagar o por cobrar sobre el ingreso o la pérdida imponible del año y cualquier ajuste al impuesto por pagar o por cobrar relacionado con años anteriores. El importe del impuesto corriente por pagar o por cobrar corresponde a la mejor estimación del importe fiscal que se espera pagar o recibir y que refleja la incertidumbre relacionada con los impuestos a las ganancias, si existe alguna. Se mide usando tasas impositivas que se hayan aprobado, o cuyo proceso de aprobación esté prácticamente terminado a la fecha de presentación. El impuesto corriente también incluye cualquier impuesto surgido de dividendos.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes se compensan sólo si corresponden a un mismo contribuyente y en una misma jurisdicción.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(r) *Información de segmento*

Un segmento de operación es un componente del Grupo que se dedica a actividades de negocio de las que puede obtener ingresos e incurrir en gastos, incluyendo los ingresos y los gastos que se relacionan con transacciones con cualquiera de los otros componentes del Grupo. Todos los resultados de operación de los segmentos operativos son revisados regularmente por el Ejecutivo Principal del Grupo para tomar decisiones sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento, y para los cuales la información financiera esté disponible (véase nota 22).

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

(s) *Fondo de cesantía y prima de antigüedad*

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

El Grupo constituyó un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo.

**(4) Nuevas normas internacionales de información financiera (NIIF) e interpretaciones aun no adoptadas**

A la fecha de presentación, existen NIIF no adoptadas que aún no han sido aplicadas en su preparación:

**(i) NIIF 16 Arrendamientos**

La NIIF 16 Arrendamientos entrará en vigencia a partir del 1 de enero de 2019. La NIIF 16 reemplaza la norma actual NIC 17 Arrendamientos; la CINIIF 4 Determinación de si un Acuerdo contiene un Arrendamiento; la SIC-15 Arrendamientos Operativos - Incentivos y la SIC-27 Evaluación de la Esencia de las Transacciones que adoptan la Forma Legal de un Arrendamiento.

La NIIF 16 cambia la forma de contabilizar el arrendamiento para los arrendatarios, utilizando un modelo único para contabilizar dichas transacciones. Este modelo único determina que un arrendatario debe reconocer un activo por derecho de uso, que representa su derecho a usar el activo subyacente, y un pasivo por arrendamiento, que representa su obligación de realizar pagos futuros de arrendamiento.

La norma incluye exenciones para su aplicación para arrendamientos a corto plazo y arrendamientos en los que el activo subyacente es de bajo valor.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

La contabilidad del arrendador sigue siendo similar a la establecida en la NIC 17, es decir, los arrendadores continúan clasificando los arrendamientos como financieros u operativos.

A la fecha de presentación, el Grupo no ha realizado la evaluación del impacto de esta norma.

**(ii) Otras normas**

No se espera que las siguientes normas e interpretaciones modificadas tengan un impacto significativo sobre los estados financieros del Grupo:

- CINIIF 23 Incertidumbre sobre Tratamientos de Impuesto a las Ganancias.
- Características de Pago Anticipado con Compensación Negativa (Modificaciones a la Norma NIIF 9).
- Participaciones de Largo Plazo en Asociadas y Negocios Conjuntos (Modificaciones a la Norma NIC 28).
- Modificación, Reducción o Liquidación de un Plan (Modificaciones a la Norma NIC 19).
- Mejoras Anuales a las Normas NIIF, Ciclo 2015-2017 - diversas normas.
- Modificaciones a Referencias al Marco Conceptual en las Normas NIIF.
- NIIF 17 Contratos de Seguros.

**(5) Cambios en las políticas contables significativas**

El Grupo ha aplicado inicialmente la NIIF 15 (ver A) y la NIIF 9 (ver B) a partir del 1 de enero de 2018. Algunas otras nuevas normas también entran en vigencia a partir del 1 de enero de 2018, pero no tienen un efecto significativo sobre los estados financieros del Grupo.

Debido a los métodos de transición escogidos por el Grupo al aplicar estas normas, la información comparativa incluida en estos estados financieros consolidados no ha sido re-expresada para reflejar los requerimientos de las nuevas normas, excepto por la presentación por separado de la reserva para posibles cuentas por cobrar de dudoso cobro (Ver B).

**A. NIIF 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con clientes**

La NIIF 15 establece un marco conceptual completo para determinar si deben reconocerse ingresos de actividades ordinarias, cuándo se reconocen y en qué monto. Reemplazó a la NIC 18 Ingresos de Actividades, la Norma NIC 11 Contratos de Construcción y las interpretaciones relacionadas. Bajo la NIIF 15, los ingresos se reconocen cuando el cliente obtenga el control de los bienes o servicios. La determinación de la oportunidad de la transferencia de control – en un momento determinado o a lo largo del tiempo - requiere juicio.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

El Grupo ha adoptado la NIIF 15 usando el método del efecto acumulado (sin soluciones prácticas) reconociendo el efecto de la aplicación inicial de esta norma en la fecha de aplicación inicial (es decir, el 1 de enero de 2018). En consecuencia, la información presentada para 2017 no ha sido re-expresada – es decir, está presentada, como fue informada previamente, bajo las normas NIC 18, NIC 11 y las interpretaciones relacionadas. Adicionalmente, los requerimientos de revelación de la NIIF 15 por lo general no han sido aplicados a la información comparativa.

La implementación efectuada por la Compañía de la NIIF 15 no tuvo un impacto material en las operaciones antes indicadas.

**B. NIIF 9 *Instrumentos Financieros***

La NIIF 9 establece los requerimientos para el reconocimiento y la medición de los activos financieros, los pasivos financieros y algunos contratos de compra o venta de partidas no financieras. Esta norma reemplaza la NIC 39 *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición*.

Como resultado de la adopción de la NIIF 9, el Grupo ha adoptado modificaciones consecuentes a la Norma NIC 1 *Presentación de Estados Financieros* que requieren que el deterioro del valor de los activos financieros se presente en una partida separada del estado de resultado del período. Anteriormente, el enfoque del Grupo era incluir el deterioro de los deudores comerciales en otros gastos. En consecuencia, el Grupo reclasificó las pérdidas por deterioro por B/. 12,000 reconocidas bajo la Norma NIC 39 de "otros gastos" a "pérdida por deterioro de deudores comerciales y activos del contrato" en el estado de resultados del período para el año terminado el 31 de diciembre de 2017.

Las pérdidas por deterioro de otros activos financieros se presentan bajo los "costos financieros", de manera similar a la presentación bajo la Norma NIC 39, y no se presentan por separado en el estado de resultado del período debido a consideraciones relacionadas con la importancia relativa.

Adicionalmente, el Grupo ha adoptado modificaciones consecuentes a la Norma NIIF 7 *Instrumentos Financieros: Información a Revelar* que se aplican a las revelaciones sobre 2018 pero, por lo general, no se han aplicado a la información comparativa.

Esta norma no tiene impacto sobre el impuesto neto, de la transición a la Norma NIIF 9, debido a que el Grupo determina su impuesto sobre la base de lo registrado en la reserva y no en la pérdida por deterioro.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

***i. Clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros***

La NIIF 9 incluye tres categorías de clasificación principales para los activos financieros: medidos al costo amortizado (CA), al valor razonable con cambios en otras utilidades integrales (VRCOUI), y al valor razonable con cambios en resultados (VRCCR). La clasificación de los activos financieros bajo la NIIF 9 por lo general se basa en el modelo de negocios en el que el activo financiero es gestionado y en sus características de flujos de efectivo contractuales. La NIIF 9 elimina las categorías previas de la NIC 39 de mantenidos hasta el vencimiento, préstamos y partidas por cobrar y disponibles para la venta. Bajo la NIIF 9, los derivados incorporados en contratos en los que el principal es un activo financiero dentro del alcance de la norma nunca se separan. En cambio, se evalúa la clasificación del instrumento financiero híbrido tomado como un todo.

La NIIF 9 en gran medida conserva los requerimientos existentes de la NIC 39 para la clasificación y medición de los pasivos financieros.

La adopción de la NIIF 9 no ha tenido un efecto significativo sobre las políticas contables del Grupo relacionadas con los pasivos financieros y los instrumentos financieros derivados.

Para obtener una explicación de la manera en que el Grupo clasifica y mide los instrumentos financieros y contabiliza las ganancias y pérdidas relacionadas bajo la NIIF 9, ver la Nota 3 (b).

La tabla a continuación y las notas adjuntas a continuación explican las categorías de medición originales bajo la Norma NIC 39 y las nuevas categorías de medición bajo la Norma NIIF 9 para cada clase de los activos financieros y pasivos financieros del Grupo al 1 de enero de 2017.

El efecto de la adopción de la Norma NIIF 9 sobre el importe en libros de los activos financieros al 1 de enero de 2017 se relaciona únicamente con los nuevos requerimientos de deterioro.

<b>Activos financieros:</b>	<b>Clasificación original NIC 39</b>	<b>Nueva clasificación NIIF 9</b>	<b>Valor en libros original NIC 39</b>	<b>Nuevo valor en libros NIIF 9</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	Préstamos y partidas por cobrar	Costo amortizado	2,279,508	2,279,508
Cuentas por cobrar	Préstamos y partidas por cobrar	Costo amortizado	56,493,898	56,493,898
Instrumentos de deuda	Costo amortizado	Costo amortizado	<u>141,519</u>	<u>141,519</u>
<b>Total de activos financieros</b>			<b><u>58,914,925</u></b>	<b><u>58,914,925</u></b>

Al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, la totalidad de pasivos financieros que mantiene el Grupo se encuentran clasificados a costo amortizado.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**ii. Deterioro de activos financieros**

La NIIF 9 reemplaza al modelo de "pérdidas incurridas" de la NIC 39 con un modelo de "pérdida de crédito esperada" (PCE). El nuevo modelo de deterioro aplica a los activos financieros al costo amortizado, los activos del contrato y las inversiones de deuda al VRCORI, pero no a las inversiones en instrumentos de patrimonio. Bajo la norma NIIF 9, las pérdidas crediticias se reconocen antes que bajo la NIC 39.

Para los activos dentro del alcance del modelo de deterioro de la NIIF 9, por lo general se espera que las pérdidas por deterioro aumenten y se vuelvan más volátiles. El Grupo ha determinado que la aplicación de los requerimientos de deterioro de la NIIF 9 al 1 de enero de 2018 resulta en una reversión por exceso de provisión de pérdidas por deterioro de la siguiente manera:

<b><u>Deterioro del valor adicional reconocido al 1 de enero de 2018 por:</u></b>	<b><u>Nota</u></b>	<b><u>Impacto de la adopción de la NIIF 9 sobre el saldo inicial</u></b>
Deudores comerciales y otras partidas por cobrar al 31 de diciembre de 2017	26	<u>58,033</u>

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(6) Presentación de activos y pasivos**

A continuación se presentan los activos y pasivos ordenados atendiendo su liquidez.

Dentro del ciclo normal de operación de 12 meses sobre el cual se informa:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Activos Corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,279,508	4,246,509
Cuentas por cobrar a clientes	10,943,852	12,240,120
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	213,457	354,780
Cuentas por cobrar varias	1,200,242	825,208
Menos: reserva para cuentas de dudoso cobro	(31,392)	(96,532)
Inventarios:		
Unidades de viviendas terminadas	27,482,372	19,280,344
Costos de construcción en proceso	64,514,634	75,955,802
Terrenos	4,497,465	3,882,938
Materiales, equipo y respuestos	1,957,962	1,083,682
Otros inventarios	293,550	266,603
	<u>98,745,983</u>	<u>100,469,369</u>
Gastos pagados por adelantado	1,639,171	2,015,708
<b>Total activos corrientes</b>	<u>114,990,821</u>	<u>120,055,162</u>
<b>Pasivos corrientes</b>		
Préstamos por pagar	36,568,625	48,613,591
Bonos por pagar:		
Valores emitidos por pagar	12,036,729	11,689,674
Menos costos de emisión	(154,762)	(239,458)
Bonos por pagar, neto	<u>11,881,967</u>	<u>11,450,216</u>
Cuentas por pagar proveedores	2,949,434	5,162,455
Cuentas por pagar a compañías afiliadas	6,326,263	3,865,735
Otras cuentas por pagar	2,747,947	1,972,997
Dividendos por pagar	384,967	530,967
Gastos acumulados por pagar	1,737,311	1,592,789
Ingresos diferidos	40,866	44,175
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	157,590	183,217
Depósitos recibidos de clientes	4,480,528	3,890,757
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	<u>1,606,582</u>	<u>2,822,061</u>
<b>Total pasivos corrientes</b>	<u>68,882,080</u>	<u>80,128,960</u>

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

Después del ciclo normal de operación de 12 meses:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Activos no Corrientes</b>		
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas	44,167,739	41,355,387
Inversión en bonos	141,519	170,247
Propiedades de inversión, neto	77,429,418	79,182,403
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	28,931,257	30,794,517
Depósitos en garantía	721,739	711,276
Otros activos	<u>1,401,627</u>	<u>987,758</u>
<b>Total activos no corrientes</b>	<u>152,793,299</u>	<u>153,201,588</u>
<b>Pasivos no Corrientes</b>		
Préstamos por pagar y valores comerciales rotativos por pagar	13,979,558	11,324,183
Bonos por pagar:		
Valores emitidos	37,196,652	47,599,517
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	<u>950,825</u>	<u>1,547,371</u>
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<u>52,127,035</u>	<u>60,471,071</u>

**(7) Saldos y transacciones con partes relacionadas**

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se resumen así:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<u>Efectivo en banco:</u>		
Banco General, S. A.	<u>1,038,274</u>	<u>1,322,761</u>
Banco Panamá, S. A.	<u>5,629</u>	<u>86,570</u>
<u>Cuentas por cobrar a compañías afiliadas:</u>		
Inversiones Sucasa, S. A.	13,323,385	12,118,606
Inmobiliaria Sucasa, S. A.	9,666,666	7,330,725
Caribbean Franchise Development Corp.	13,276,941	13,541,467
Constructora Corona, S. A.	72,651	96,569
Desarrollo Agrícola Tierra Adentro, S. A.	520,344	0
Equipos Coamco, S.A.	6,457,109	7,637,814
Servicios Generales Sucasa, S. A.	825,625	625,017
Otras	<u>25,018</u>	<u>5,189</u>
	<u>44,167,739</u>	<u>41,355,387</u>
<u>Cuentas por cobrar a otras partes relacionadas:</u>		
Guayacanes, S. A.	213,457	200,257
Agrogranadera Río Caimito, S. A.	<u>0</u>	<u>154,523</u>
	<u>213,457</u>	<u>354,780</u>



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

**Notas a los estados financieros consolidados**

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Préstamos por pagar: Banco General, S. A.	<u>14,193,738</u>	<u>7,191,650</u>
<u>Cuentas por pagar a compañías afiliadas:</u>		
Unión Nacional de Empresas, S. A.	4,725,719	2,072,075
Maquinarias del Caribe, S. A.	451,134	451,134
Constructora Mediterráneo, S. A.	548,769	548,769
Distribuidores Consolidados, S. A.	302,453	322,127
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	203,205	203,205
Constructora San Lorenzo, S. A.	94,983	98,651
Desarrollo Agrícola, S. A.	0	169,774
	<u>6,326,263</u>	<u>3,865,735</u>
Dividendos por pagar	<u>384,967</u>	<u>530,967</u>
Compensaciones pagadas a directores y gerencia clave	<u>1,259,072</u>	<u>1,152,585</u>
Ingresos de afiliadas	<u>1,324,932</u>	<u>1,228,898</u>
Servicios entre afiliadas	<u>302,128</u>	<u>321,964</u>
Intereses pagados en financiamientos:		
Banco General, S. A.	<u>519,007</u>	<u>405,020</u>

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

**(8) Efectivo y equivalentes de efectivo**

El efectivo y equivalentes de efectivo estaban constituidos de la siguiente manera:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Efectivo y saldos en bancos	<u>2,279,508</u>	<u>4,246,509</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el Grupo no mantenía depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses desde su fecha de adquisición.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(9) Costos de construcciones en proceso**

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Ciudad del Lago	3,184,873	4,978,783
Vistas del Lago	1,444,491	14,821,676
Lago Emperador	8,173,454	8,449,311
Mallorca Park	1,713,111	1,574,964
Mallorca Park Village	717,359	463,407
Colinas del Lago	0	22,762
Mirador del Lago	2,177,138	2,364,268
Quintas del Pacífico	0	656,196
Castilla Real	2,002,666	1,135,443
Palo Alto	0	92,751
Altos de Santa Rita	758,829	676,606
Santa Sofía	20,670,671	14,753,759
Las Sabanas	9,506,238	2,548,255
Verdemar	4,840,738	6,712,759
Pradera Azul	1,046,308	1,272,434
Verona	0	11,486,545
Montebello	5,703,571	119,292
Puerto del Mar	875,867	686,964
Otros proyectos	<u>1,699,320</u>	<u>3,139,627</u>
	<u>64,514,634</u>	<u>75,955,802</u>

**(10) Inversiones en bonos**

Las inversiones a costo amortizado con cambios en resultados por B/.141,519 (2017: B/.170,247) consisten en certificados de participación negociables que tienen vencimientos varios hasta el 2035.

**(11) Propiedades de inversión, neto**

Las propiedades de inversión, neto se presentan a continuación:

Costo	<u>2018</u>		<u>2017</u>	
	<u>Terrenos</u>	<u>Total</u>	<u>Terrenos</u>	<u>Total</u>
Al inicio del año	79,182,403	79,182,403	78,933,801	78,933,801
Reclasificación	<u>(1,752,985)</u>	<u>(1,752,985)</u>	<u>248,602</u>	<u>248,602</u>
Al final del año	<u>77,429,418</u>	<u>77,429,418</u>	<u>79,182,403</u>	<u>79,182,403</u>
<b>Saldos netos</b>				
Al final del año	<u>77,429,418</u>	<u>77,429,418</u>	<u>79,182,403</u>	<u>79,182,403</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, las propiedades de inversión están conformadas por lotes de terrenos que el Grupo no tiene la intención de desarrollar en un corto plazo y no están disponibles para la venta en el curso normal del negocio. El uso determinado de los terrenos es para el desarrollo de proyectos de viviendas.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

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

Los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo se detallan de la siguiente manera:

	Terrenos	Casas Modelos	Construcción en proceso	Edificios y mejoras	Maquinaria y equipo	Mobiliario y equipo de hotel	Mobiliario y equipo de oficina y otro	Total
<b>Costo</b>								
Al 1 de enero de 2017	1,420,820	260,447	240,369	28,107,002	32,178,484	5,771,128	4,642,046	72,620,296
Adiciones	0	206,496	1,227,596	25,344	1,923,290	33,849	171,834	3,588,399
Ventas y descartes	0	0	0	0	(2,319,230)	(3,115)	(1,852)	(2,324,197)
Reclasificación a costos de construcción en proceso	0	0	0	0	0	(1,268)	(14,993)	(16,261)
Al 31 de diciembre de 2017	<u>1,420,820</u>	<u>466,933</u>	<u>1,467,965</u>	<u>28,132,346</u>	<u>31,782,544</u>	<u>5,800,594</u>	<u>4,797,035</u>	<u>73,868,237</u>
Al 1 de enero de 2018	1,420,820	466,933	1,467,965	28,132,346	31,782,544	5,800,594	4,797,035	73,868,237
Adiciones	0	0	0	793,629	743,553	597,625	239,153	2,373,960
Ventas y Descartes	0	0	0	0	(1,257,126)	(1,426)	0	(1,258,552)
Reclasificación a costos de construcción en proceso	0	(32,438)	(1,405,594)	1,405,594	(1,502,739)	0	(346)	(1,535,523)
Al 31 de diciembre de 2018	<u>1,420,820</u>	<u>434,495</u>	<u>62,371</u>	<u>30,331,569</u>	<u>29,766,232</u>	<u>6,396,793</u>	<u>5,035,842</u>	<u>73,448,122</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada</b>								
Al 1 de enero de 2017	0	9,328	0	7,763,746	23,759,447	4,524,751	4,242,700	40,299,972
Gasto del año	0	1,063	0	1,016,290	3,509,297	365,016	214,539	5,106,205
Ventas y descartes	0	0	0	0	(2,315,985)	(2,633)	(1,852)	(2,320,470)
Reclasificación a costos de construcción en proceso	0	0	0	0	0	150	(12,137)	(11,987)
Al 31 de diciembre de 2017	<u>0</u>	<u>10,391</u>	<u>0</u>	<u>8,780,036</u>	<u>24,952,759</u>	<u>4,887,284</u>	<u>4,443,250</u>	<u>43,073,720</u>
Al 1 de enero de 2018	0	10,391	0	8,780,036	24,952,759	4,887,284	4,443,250	43,073,720
Gasto del año	0	18	0	1,001,461	2,887,945	356,039	203,654	4,449,117
Ventas y descartes	0	0	0	0	(1,245,532)	(1,426)	0	(1,246,958)
Reclasificación a costos de construcción en proceso	0	0	0	(38,854)	(1,759,132)	20,337	18,635	(1,759,014)
Al 31 de diciembre de 2018	<u>0</u>	<u>10,409</u>	<u>0</u>	<u>9,742,643</u>	<u>24,836,040</u>	<u>5,262,234</u>	<u>4,665,539</u>	<u>44,516,865</u>
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 1 de enero de 2017	1,420,820	251,119	240,369	20,343,256	8,419,037	1,246,377	399,346	32,320,324
Al 31 de diciembre de 2017	<u>1,420,820</u>	<u>466,542</u>	<u>1,467,965</u>	<u>19,352,310</u>	<u>6,829,785</u>	<u>913,310</u>	<u>353,785</u>	<u>30,794,517</u>
Al 1 de enero de 2018	1,420,820	466,542	1,467,965	19,352,310	6,829,785	913,310	353,785	30,794,517
Al 31 de diciembre de 2018	<u>1,420,820</u>	<u>424,066</u>	<u>62,371</u>	<u>20,588,926</u>	<u>4,930,192</u>	<u>1,134,559</u>	<u>370,303</u>	<u>28,931,257</u>

El gasto de depreciación por B/.4,449,117 (2017: B/.5,106,205), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.2,861,215 (2017: B/.3,449,630) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.1,587,902 (2017: B/.1,656,575). Con relación a garantías otorgadas, véanse la nota 13.

**(13) Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar**

Los préstamos y valores comerciales rotativos por pagar se detallan como sigue:

	Vencimiento de un año	2018 Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de un año	2017 Vencimiento de más de un año	Total
<b>Préstamos comerciales</b>						
Bac International Bank	900,000	0	900,000	15,420,000	0	15,420,000
Banco Nacional de Panamá	946,712	8,283,733	9,230,445	236,678	9,230,446	9,467,124
Banesco	0	0	0	800,000	0	800,000
Banco General, S. A.	697,913	5,695,825	6,393,738	697,913	2,093,737	2,791,650
Banistmo, S. A.	<u>2,597,000</u>	<u>0</u>	<u>2,597,000</u>	<u>8,278,000</u>	<u>0</u>	<u>8,278,000</u>
<b>Total préstamos comerciales</b>	<u>5,141,625</u>	<u>13,979,558</u>	<u>19,121,183</u>	<u>25,432,591</u>	<u>11,324,183</u>	<u>36,756,774</u>
<b>Valores comerciales rotativos</b>						
VCNs públicos	14,427,000	0	14,427,000	14,081,000	0	14,081,000
Banco Aliado, S. A.	3,200,000	0	3,200,000	700,000	0	700,000
Towerbank International, Inc.	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
Banesco	3,000,000	0	3,000,000	0	0	0
Banco General, S. A.	7,800,000	0	7,800,000	4,400,000	0	4,400,000
Bac International Bank	<u>3,000,000</u>	<u>0</u>	<u>3,000,000</u>	<u>3,000,000</u>	<u>0</u>	<u>3,000,000</u>
<b>Total valores comerciales rotativos</b>	<u>31,427,000</u>	<u>0</u>	<u>31,427,000</u>	<u>23,181,000</u>	<u>0</u>	<u>23,181,000</u>
	<u>36,568,625</u>	<u>13,979,558</u>	<u>50,548,183</u>	<u>48,613,591</u>	<u>11,324,183</u>	<u>59,937,774</u>

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**Préstamos comerciales:**

El Grupo mantenía líneas de crédito para capital de trabajo y con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y fianzas solidarias de las compañías del Grupo. Tiene vencimientos desde 2019 hasta 2028 (2017: 2018 hasta 2028) e intereses anuales que fluctúan entre el 4% y 6.12% (2017: 3.75% hasta 5.23%)

**Valores comerciales rotativos:**

Los valores comerciales rotativos cuentan con una garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., con vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales de 3% hasta 5.75% (2017: 2.9% hasta 5%).

*Conciliación de movimientos de pasivos con los flujos del efectivo surgidos de actividades de financiamiento:*

	<b>Pasivos</b>			<b>Patrimonio</b>	<b>Total</b>
	<b>Obligaciones bancarias</b>	<b>Bonos por pagar, neto</b>	<b>Cuentas por pagar con afiliadas</b>	<b>Utilidades Acumuladas</b>	
<b>Saldo al 1 de enero de 2018</b>	64,307,206	59,049,733	3,865,735	132,312,270	259,534,944
<b>Cambios por flujo de efectivo de financiación</b>					
Cobros procedentes de la emisión de préstamos comerciales	55,455,580	0	0	0	55,455,580
Reembolsos de préstamos	(66,657,196)	0	0	0	(66,657,196)
Emisión de bonos a largo plazo	0	2,022,000	0	0	2,022,000
Rendición de bonos	0	(12,077,810)	0	0	(12,077,810)
Cambios en cuentas por pagar afiliadas	0	0	2,460,528	0	2,460,528
Pago de costos de emisión de bonos	0	(190,720)	0	0	(190,720)
Dividendos pagados	0	0	0	(10,146,000)	(10,146,000)
<b>Total cambios por flujos de efectivo de financiación</b>	<b>(11,201,616)</b>	<b>(10,246,530)</b>	<b>2,460,528</b>	<b>(10,146,000)</b>	<b>(29,133,618)</b>
<b>Otros cambios relacionados con pasivos</b>					
Costo de emisión de bonos	0	275,416	0	0	275,416
<b>Total otros cambios relacionados con pasivos</b>	<b>0</b>	<b>275,416</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>275,416</b>
<b>Otros cambios relacionados con patrimonio</b>					
Ajuste reserva NIIF 9	0	0	0	58,033	58,033
Utilidad neta	0	0	0	24,060,253	24,060,253
<b>Total otros cambios relacionados con patrimonio</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>24,118,286</b>	<b>24,118,286</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>53,105,590</b>	<b>49,078,619</b>	<b>6,326,263</b>	<b>146,284,556</b>	<b>254,795,028</b>

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(14) Bonos por pagar**

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

	Tasa de interés	Valor total autorizado	Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros	
			2018	2017
<u>Emisión pública 2012 (Resolución SMV277-12)</u>				
Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia de tres años.	Libor a tres meses + margen por el emisor	45,000,000	18,193,842	20,872,414
<u>Emisión pública 2011 (Resolución CNV35-11)</u>				
Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia de tres años.	Fija de 6.25% y luego variable Libor a tres meses + 3.75%, mínimo de 6%	10,000,000	4,722,222	5,833,333
<u>Emisión pública 2010 (Resolución CNV495-10)</u>				
Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia hasta tres años.	Tasa fija (entre 5.25% y 6%)	20,000,000	12,749,733	15,429,518
<u>Emisión pública 2007 (Resolución CNV316-07)</u>				
Bonos con vencimiento en el año 2019, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años.	Libor tres meses + 2.50%	40,000,000	3,248,700	6,497,400
<u>Emisión pública 2006 (Resolución CNV270-06)</u>				
Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia hasta dos años. La fecha de emisión inició en el año 2008.	Libor a tres meses + 2.75%	<u>12,000,000</u>	<u>10,318,884</u>	<u>10,656,526</u>
		<u>127,000,000</u>	<u>49,233,381</u>	<u>59,289,191</u>
Desglose: Vencimientos a un año			12,036,729	11,689,674
Vencimientos a más de un año			<u>37,196,652</u>	<u>47,599,517</u>
			<u>49,233,381</u>	<u>59,289,191</u>

Durante el año 2018, la emisión de bonos fue por el monto de B/.2,022,000 (2017: B/.1,550,000) y la redención de bonos por el monto de B/.12,077,810 (2017: B/.13,227,203).

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**Emisión 2012**

- (a) Los Bonos Corporativos Rotativos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. Los Bonos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante, el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el Bono le sea emitido a su nombre en forma física e individual. Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Cuarenta y Cinco Millones de balboas (B/.45,000,000). El valor nominal de esta emisión representa el 51.3 veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2012. A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos, este podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. Los Bonos serán emitidos en forma nominativa. Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000) y sus múltiplos. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o sobrepagos según lo determine el Emisor. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago hasta doce (12) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (cada uno, un período de gracia), el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas en cada día de pago de interés durante el período de vigencia de la serie correspondiente. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquellas que bancos de primera línea requieren entre sí para depósitos en dólares a tres meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) (LIBOR). La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.
- (b) MMG Bank Corporation actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S. A. y sus subsidiarias. El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (d) Los bienes del fideicomiso podrán consistir en: (i) bienes muebles tales como dinero en efectivo y/o valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores; (ii) bienes inmuebles, incluyendo derechos reales de hipoteca y anticresis constituidos en favor del fideicomiso sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceras personas, (iii) una combinación de bienes muebles e inmuebles. El valor monetario que deben tener aquellos bienes dados en fideicomiso con relación al saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de aquellas series determinadas por el Emisor a ser garantizadas por el Fideicomiso de Garantía deberá ser: (a) equivalente a por lo menos el 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan en valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos reales de hipoteca y anticresis, (b) equivalente al cien por ciento (100%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan exclusivamente en dinero en efectivo, y (c) en caso de que los bienes dados en fideicomiso consista en una combinación de dinero en efectivo, valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.
- (e) A opción del Emisor, los Bonos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de la fecha de vencimiento en cualquier día de pago de interés.
- (f) Contempla abonos a capital para el año 2019 por la suma de B/.3,071,429 (2018: B/.2,628,572).

**Emisión 2011**

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor. Adicionalmente, los Fiaadores Solidarios y el Garante Hipotecario otorgaron fianzas solidarias a favor de BG Trust, Inc. por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, con el fin de garantizar a los Tenedores Registrados de las obligaciones del Emisor. Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal bien son las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Radisson Hotel Panama Canal, antes Country Inn & Suites de Amador.
- (d) El Garante Hipotecario constituyó primera hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma de Siete Millones Quinientos Mil balboas (B/.7,500,000), más sus intereses, costas, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y otros gastos, sobre las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites Amador identificado con el número de Finca 230160. El Garante Hipotecario conviene en aumentar hasta por la suma de Diecisiete Millones Quinientos Mil balboas (B/.17,500,000), dicha primera hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, a beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la Primera Emisión y los Tenedores Registrados de los Bonos de esta emisión en un plazo no mayor de treinta seis (36) meses contados a partir de la Fecha de Oferta de esta emisión.
- (e) El Emisor podrá redimir los Bonos, en cada fecha de pago de intereses con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación, sujeto a las siguientes condiciones:
  - 1. Una vez cumplido el tercer aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 101% del valor nominal.
  - 2. Una vez cumplido el cuarto aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 100.5% del valor nominal.
  - 3. Una vez cumplido el quinto aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 100% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para el año 2019 por la suma de B/.1,111,111 (2018: igual).

**Emisión 2010**

- (a) Los Bonos Rotativos se emitirán de forma nominativa bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Veinte Millones de balboas (B/.20,000,000). A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos Rotativos, este podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos Rotativos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades. Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el Bono Rotativo le sea emitido a su nombre en forma física e individual.



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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

Los Bonos Rotativos serán emitidos en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000). Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos Rotativos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el capital de los Bonos Rotativos de cada serie será amortizado en línea recta mediante abonos trimestrales a ser efectuados en cada día de pago de interés. En caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. Los intereses se pagarán trimestralmente, los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre, y de no ser un día hábil, el primer día hábil siguiente. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa variable se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. La fecha de oferta, el plazo, la tasa de interés, el vencimiento, y el monto de cada serie de Bonos Rotativos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva.

- (b) MMG Bank Corporation, actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los Bonos Rotativos están respaldados por el crédito general de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias: Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con MMG Trust, S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de esta Emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, los Bonos Rotativos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de finalizar el plazo de pago.
- (f) Contempla abonos a capital para el año 2019 por la suma de B/.2,965,500 (2018: B/.2,691,690).

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**Emisión 2007**

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (LatinClear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de Cuarenta Millones de balboas (B/.40,000,000) emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posterior a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. Esta será revisable trimestralmente cada día de pago hasta la fecha de vencimiento de la emisión.
- (b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los Bonos están respaldados por el crédito general de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias: Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Distribuidores Consolidados, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc, en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de ésta emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberá cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (e) El Emisor podrá redimir los Bonos, una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, en cualquier día de pago con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para el 2019 por la suma de B/.3,248,700 (2018: igual).

**Emisión 2006**

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

- (b) Banistmo, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con Banistmo, S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses respectivos a su fecha de emisión.
- (f) Contempla abonos a capital para el 2019 de B/.1,639,990 (2018: B/.2,009,601).

**(15) Cuentas por pagar proveedores**

Las cuentas por pagar proveedores por actividad se detallan de la siguiente manera:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Viviendas	2,671,480	4,753,228
Hotelería	<u>277,954</u>	<u>409,227</u>
	<u>2,949,434</u>	<u>5,162,455</u>

**(16) Unidades de viviendas terminadas**

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Mirador del Lago	1,605,711	1,333,556
Quintas del Pacífico	0	202,838
Fuentes de Mallorca 2	0	647,259
Colinas del Lago	83,784	1,431,331
Lago Emperador	3,567,585	2,017,377
Marazul	37,789	37,789
Lago del Norte	0	113,834
Palo Alto	54,898	508,746
Verona	908,254	2,970,635
Vistas del Lago	10,867,231	7,624,339
Santa Sofía	5,505,894	0
Verdemar	<u>4,851,226</u>	<u>2,392,640</u>
	<u>27,482,372</u>	<u>19,280,344</u>

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

Al 31 de diciembre de 2018, el Grupo mantenía abonos a contratos de promesas de compra – venta, y depósitos recibidos de clientes por la suma de B/.4,480,528 (2017: B/.3,890,757). Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

**(17) Obligaciones bajo arrendamiento financiero**

El Grupo mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos generales de contratación de 36 y 60 meses. El total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b><u>Equipo, neto</u></b>		
Equipo pesado	9,410,701	10,624,673
Equipo rodante	<u>475,900</u>	<u>482,256</u>
	9,886,601	11,106,929
Menos depreciación acumulada	<u>5,659,791</u>	<u>6,051,929</u>
	<u>4,226,810</u>	<u>5,055,000</u>

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Años terminados al 31 de diciembre		
Menos de un año	1,676,488	2,996,832
Entre uno y dos años	798,969	1,242,137
Entre dos y tres años	222,352	359,685
Entre tres y cuatro años	<u>0</u>	<u>5,744</u>
Sub-total	2,697,809	4,604,398
Menos cargos financieros	<u>(140,402)</u>	<u>(234,966)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	2,557,407	4,369,432
Menos porción corriente de la obligación bajo arrendamientos financieros	<u>1,606,582</u>	<u>2,822,061</u>
Obligaciones bajo arrendamientos financieros excluyendo la porción corriente	<u>950,825</u>	<u>1,547,371</u>

Las tasas promedio de las obligaciones bajo arrendamiento financiero oscilan entre 4.25% y 6.12% (2017: entre 4.25% y 6.12%).

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**(18) Gastos de personal**

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Salarios	4,647,088	4,093,171
Décimo tercer mes	425,260	401,878
Vacaciones	505,066	430,974
Gastos de representación	407,660	383,509
Participación y otros incentivos	1,030,546	1,014,504
Seguro social	821,935	743,626
Prima de antigüedad	123,564	111,559
Seguro de vida y hospitalización	161,527	141,195
Otras	<u>428,770</u>	<u>394,633</u>
	<u>8,551,416</u>	<u>7,715,049</u>

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2018, el Grupo mantenía 377 empleados permanentes (2017: 400 empleados).

Al 31 de diciembre de 2018, el gasto de personal por B/.8,551,416 (2017: B/.7,715,049) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.2,099,135 (2017: B/.1,928,463) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.6,452,281 (2017: B/.5,786,586).

Al 31 de diciembre de 2018, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.823,982 (2017: B/.734,848), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

Al 31 de diciembre de 2018, el fondo de cesantía por B/.1,138,584 (2017: B/.987,758) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso, y clasificado en el rubro de otros activos.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(19) Gastos de ventas, generales y administrativos**

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Gastos de personal (nota 18)	6,452,281	5,786,586
Depreciación (nota 12)	1,587,902	1,656,575
Publicidad y promociones	1,006,088	1,181,054
Servicios públicos	1,141,355	1,099,804
Reparaciones y mantenimiento	1,808,171	1,713,207
Gastos bancarios	177,684	113,469
Alquileres	309,169	329,161
Gastos legales y notariales	1,631,550	1,286,577
Impuestos	567,618	484,993
Seguridad	546,773	575,205
Comisión de tarjetas	76,920	90,661
Seguros	106,505	108,978
Servicios profesionales	1,605,585	1,466,431
Gastos de oficina	116,489	124,093
Gastos de viaje y viáticos	203,327	215,681
Combustible y lubricantes	90,045	105,168
Cuotas y suscripciones	37,942	26,249
Donaciones	247,978	286,990
Atención y cortesías	180,110	87,011
Decoraciones	12,729	124,500
Capacitación y entrenamiento	60,047	50,705
Otras	<u>922,944</u>	<u>1,077,894</u>
	<u>18,889,212</u>	<u>17,990,992</u>

**(20) Otros ingresos operacionales**

Los otros ingresos operacionales se detallan de la siguiente manera.

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Otros ingresos	<u>408,762</u>	<u>444,973</u>
	<u>408,762</u>	<u>444,973</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, los otros ingresos operacionales corresponden a ingresos propios de las operaciones y que se generan de manera distinta a los demás ingresos. Corresponden principalmente a la venta de terrenos y locales comerciales.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**(21) Impuestos sobre la renta**

De acuerdo con las regulaciones fiscales vigentes, las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías del Grupo están sujetas a revisión por las autoridades fiscales, por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2018.

La tarifa general del Impuesto sobre la Renta (ISR) aplicable a las personas jurídicas es del 25%.

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

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

Las compañías del Grupo deben pagar el impuesto sobre la renta estimado en base a la renta gravable del período anterior y pagarlo en tres partidas iguales al 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**Precio de Transferencia**

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

Tal como se presenta en la nota 7 con respecto a las transacciones con entidades relacionadas, durante el año 2017, el Grupo no llevó a cabo transacciones con entidades relacionadas domiciliadas en el extranjero; por tal razón, el Grupo no está obligado a cumplir con la presentación del informe correspondiente al período fiscal 2018.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de diciembre de 2018 y 2017, se determinó por método de la tabla de tarifa aplicada a los ingresos de las unidades de vivienda y el método tradicional para las otras actividades.

La subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A., solicitó a la Dirección General de Ingresos (DGI), la solicitud de no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el período terminado el 31 de diciembre de 2017 según el método tradicional. Mediante la resolución 201-6128 de 18 de septiembre de 2018, dicha solicitud de no aplicación de Cair fue aceptada.

La DGI tiene un plazo de seis (6) meses, contados a partir de la fecha en que se vence el plazo para presentar la declaración jurada de rentas, para pronunciarse sobre la solicitud de no aplicación del CAIR presentada por la sociedad. Vencido este plazo sin que se haya expedido un acto administrativo relacionado con la solicitud y por lo tanto, el impuesto sobre la renta por pagar al Tesoro Nacional será en definitiva, aquel determinado de acuerdo con el método tradicional. En caso de no ser aceptada la solicitud, la sociedad podrá acogerse al procedimiento administrativo en materia fiscal e interponer los recursos legales que corresponda y no será hasta agotado estos que la sociedad tendría que pagar el impuesto sobre la renta conforme al cálculo de CAIR.



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

**Notas a los estados financieros consolidados**

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

	<u>2018</u>		<u>2017</u>	
	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>Valores</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>26,672,460</u>		<u>22,334,302</u>
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	25%	6,668,115	25%	5,583,576
Pérdidas en compañías asociadas	3%	814,355	2%	481,354
Ganancia de capital	(18%)	(4,903,699)	(18%)	(3,958,422)
Gastos no deducibles y otros	0%	<u>33,436</u>	1%	<u>96,085</u>
Total del impuesto sobre la renta	<u>10%</u>	<u>2,612,207</u>	<u>10%</u>	<u>2,202,593</u>

**(22) Información por segmentos**

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla el Grupo con base en la forma en que han sido estructuradas internamente por la Administración. Los resultados, activos y pasivos de los segmentos, incluyen aquellos elementos atribuibles directamente a cada segmento así como aquellos que pueden ser asignados en una base razonable.

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

<u>Segmento sobre el que debe informarse</u>	<u>Operaciones</u>
Viviendas	Lo constituye el desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. También se incluyen proyectos de viviendas de interés social y la venta de inmuebles comerciales.
Hoteles	Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

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

	<b>Segmentos sobre los que debe informarse</b>					
	<b>Vivienda</b>		<b>Hoteles</b>		<b>Total</b>	
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Ventas de bienes y servicios	123,219,177	91,210,886	5,636,859	6,524,176	128,856,036	97,735,062
Costo de las ventas	81,109,297	55,110,208	2,336,975	2,434,005	83,446,272	57,544,213
Ganancia bruta en ventas	42,109,880	36,100,678	3,299,884	4,090,171	45,409,764	40,190,849
% de costo sobre ventas	66%	60%	41%	37%	65%	61%
Otros ingresos de operaciones	1,371,028	1,304,125	514,268	465,783	1,885,296	1,769,908
Gastos de ventas, generales y administrativos	12,660,069	12,091,226	6,229,143	5,911,766	18,889,212	18,002,992
<b>Resultados de las actividades de operación</b>	<b>30,820,839</b>	<b>25,313,577</b>	<b>(2,414,991)</b>	<b>(1,355,812)</b>	<b>28,405,848</b>	<b>23,957,765</b>
Costos financieros, neto	725,087	824,553	1,008,301	798,910	1,733,388	1,623,463
<b>Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>30,095,752</b>	<b>24,489,024</b>	<b>(3,423,292)</b>	<b>(2,154,722)</b>	<b>26,672,460</b>	<b>22,334,302</b>
Impuesto sobre la renta	2,612,207	2,200,686	0	1,907	2,612,207	2,202,593
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>27,483,545</b>	<b>22,288,338</b>	<b>(3,423,292)</b>	<b>(2,156,629)</b>	<b>24,060,253</b>	<b>20,131,709</b>
Total activos	235,541,393	241,503,731	32,242,727	31,753,019	267,784,120	273,256,750
Total pasivos	92,012,181	114,285,112	28,996,934	26,314,919	121,009,115	140,600,031

Las ventas de bienes y servicios ocurren totalmente en el territorio de la República de Panamá.

# SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIAS

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

(Panamá, República de Panamá)

## Notas a los estados financieros consolidados

### (23) Ingresos de actividades ordinarias

El efecto de la aplicación inicial de la NIIF 15 sobre el ingreso de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes del Grupo se describe en la Nota 5. Debido al método de transición escogido para aplicar la NIIF 15, no se ha re-expresado la información comparativa para reflejar los nuevos requerimientos.

(a) Desagregación de ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes  
En la siguiente tabla, los ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes se desagregan por principales productos y líneas de servicios:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Venta de viviendas	123,219,177	91,210,886
Hoteles	<u>5,636,859</u>	<u>6,524,176</u>
	<u>128,856,036</u>	<u>97,735,062</u>

(b) Obligaciones de desempeño y políticas de reconocimiento de ingresos

Los ingresos de los contratos con clientes se miden con base a la contraprestación especificada en el contrato con cada cliente. El Grupo reconoce los ingresos cuando transfiere el control sobre la venta de bienes y prestación de servicios.

La siguiente tabla presenta información sobre la naturaleza y la oportunidad de la satisfacción de las obligaciones de desempeño en contratos con los clientes, incluyendo términos de pago significativos, y las políticas de reconocimiento de ingresos relacionadas.

Tipo de servicios	Naturaleza y oportunidad en que se cumplen las obligaciones de desempeño, incluyendo los términos de pago significativos	Reconocimiento de ingresos bajo NIIF 15 (aplicable a partir del 1 de enero de 2018)	Reconocimiento de ingresos bajo la Norma NIC 18 (aplicable antes del 1 de enero de 2018)
Venta de viviendas	Son ventas de unidades de viviendas principalmente en el área metropolitana, Panamá Oeste y Panamá Este.	El Grupo reconoce como ingresos la venta de unidades de vivienda sobre la base del método de acumulación, siempre y cuando sus clientes cumplan los requisitos siguientes:  * La firma del contrato de compra-venta. * Carta de compromiso bancario emitida por el sado remanente de la deuda * El pago del abono inicial * Entrega de la unidad de vivienda.	El Grupo reconocía como ingresos la venta de unidades de vivienda sobre la base del método de acumulación, siempre y cuando sus clientes cumplan los requisitos siguientes:  * La firma del contrato de compra-venta. * Carta de compromiso bancario emitida por el sado remanente de la deuda. * El pago del abono inicial * Entrega de la unidad de vivienda
Servicios de restaurantes y hoteles	Lo constituye el negocio de hotelería que operan actualmente bajo la franquicia de Radisson Blue y Best Western y un hotel sin franquicia	Los ingresos por los servicios de hotelería y restaurantes son reconocidos en los resultados cuando los servicios son prestados.  Los servicios por cobrar se mantienen como parte de las cuentas por cobrar en el estado consolidado de situación financiera. Los servicios de restaurantes son al contado.	Los ingresos por los servicios de hotelería y restaurantes se reconocían en los resultados cuando los servicios son prestados.  Los servicios por cobrar se mantienen como parte de las cuentas por cobrar en el estado consolidado de situación financiera. Los servicios de restaurantes son al contado.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**(24) Compromisos y contingencias**

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

**(25) Incentivos fiscales para actividades turísticas**

Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo se encuentran incentivadas, en cuanto al pago de algunos tributos del Impuesto sobre la Renta.

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

**(26) Valor razonable de los instrumentos financieros**

A continuación se muestra los importes en libros y los valores razonables de los activos financieros y pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable. La siguiente tabla no incluye información para los activos financieros y pasivos financieros no medidos al valor razonable si el importe en libros es una aproximación razonable del valor razonable.



**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**(27) Gestión de riesgos financieros**

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

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

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

**(i) Marco de administración de riesgos**

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

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

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

**(ii) Riesgo de crédito**

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

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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

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

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

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

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	10,511,800	11,790,376
Servicios de hotelería	<u>432,052</u>	<u>449,744</u>
	<u>10,943,852</u>	<u>12,240,120</u>

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

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

	<u>2018</u>	<u>Deterioro</u>	<u>2017</u>	<u>Deterioro</u>
No vencidas	10,600,717	0	11,909,890	0
Vencidas a 30 días	172,424	0	136,844	0
Vencidas a 60 días	77,689	0	85,610	0
Vencidas a más de 90 días	<u>93,022</u>	<u>(31,392)</u>	<u>107,776</u>	<u>(96,532)</u>
	<u>10,943,852</u>	<u>(31,392)</u>	<u>12,240,120</u>	<u>(96,532)</u>

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Saldo al inicio del año	96,532	86,964
Provisión del año (nota 5)	0	12,000
Ajuste por adopción de NIIF 9	(58,033)	0
Cargos contra la provisión	<u>(7,107)</u>	<u>(2,432)</u>
Saldo al final del año	<u>31,392</u>	<u>96,532</u>

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

**(iii) Riesgo de liquidez**

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

**Administración del riesgo de liquidez**

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



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

**Notas a los estados financieros consolidados**

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros no derivados:

	Importe en libros	Total	2018 Flujos de efectivo contractuales		
			6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un año
Préstamos por pagar	50,548,183	55,680,210	14,611,840	22,894,393	18,173,977
Bonos por pagar	49,078,619	62,521,395	7,332,299	7,325,086	47,864,010
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	2,557,407	2,697,873	1,152,820	552,677	992,376
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>18,824,906</u>	<u>18,784,040</u>	<u>10,945,532</u>	<u>7,838,508</u>	<u>0</u>
	<u>121,009,115</u>	<u>139,683,518</u>	<u>34,042,491</u>	<u>38,610,664</u>	<u>67,030,363</u>

	Importe en libros	Total	2017 Flujos de efectivo contractuales		
			6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un año
Préstamos por pagar	59,937,774	66,376,397	11,852,006	38,660,836	15,863,555
Bonos por pagar	59,049,733	76,427,061	7,382,360	7,382,360	61,662,341
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	4,369,432	4,604,398	1,588,485	1,368,908	1,647,005
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>17,243,092</u>	<u>17,198,917</u>	<u>11,272,294</u>	<u>5,926,623</u>	<u>0</u>
	<u>140,600,031</u>	<u>164,606,773</u>	<u>32,095,145</u>	<u>53,338,727</u>	<u>79,172,901</u>

Los flujos de salida revelados en la tabla anterior representan los flujos de efectivo contractuales relacionados con los pasivos financieros no derivados mantenidos para propósitos de administración de riesgo y que por lo general no se cierran antes del vencimiento contractual. La revelación muestra montos de flujos de efectivo para las obligaciones que se liquidan en efectivo.

**(iv) Riesgo de mercado**

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

Los bonos por pagar están fijados principalmente a tasas variables, que se emiten en diversas series y plazos para administrar el riesgo de tasas de interés (véase la nota 14). Los préstamos y valores comerciales rotativos por pagar se contratan a tasas fijas (véase la nota 13).

**(28) Dividendos**

Los siguientes dividendos fueron declarados y pagados:

	2018	2017
<b>Año terminado el 31 de diciembre:</b>		
B/.11.90. por cada acción (2017: B/.13.69)	<u>10,000,000</u>	<u>11,500,000</u>

Los dividendos pagados al 31 de diciembre de 2018 fueron por B/.10,146,000 (2017: B/.12,359,000).

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

**Anexo de consolidación - información sobre la situación financiera**

Al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

<b>Activos</b>	<b>Total Consolidado</b>	<b>Eliminaciones</b>	<b>Sub-total</b>	<b>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</b>	<b>Sanno Investors Ltd.</b>	<b>Hoteles del Caribe, S. A.</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,279,508	0	2,279,508	2,062,160	120,853	96,495
Cuentas por cobrar:						
Cientes	10,943,852	0	10,943,852	10,511,800	32,438	399,614
Compañías afiliadas	44,167,739	(23,557,804)	67,725,543	57,603,968	1,361,063	8,760,512
Otras partes relacionadas	213,457	0	213,457	213,457	0	0
Varias	1,200,242	0	1,200,242	1,195,081	2,231	2,930
	56,525,290	(23,557,804)	80,083,094	69,524,306	1,395,732	9,163,056
Menos reserva para posibles cuentas de dudoso cobro	(31,392)	0	(31,392)	0	(2,215)	(29,177)
<b>Cuentas por cobrar, neto</b>	<b>56,493,898</b>	<b>(23,557,804)</b>	<b>80,051,702</b>	<b>69,524,306</b>	<b>1,393,517</b>	<b>9,133,879</b>
Inventarios:						
Unidades de viviendas terminadas	27,482,372	0	27,482,372	27,482,372	0	0
Costos de construcción en proceso	64,514,634	0	64,514,634	64,514,634	0	0
Terrenos	4,497,465	0	4,497,465	4,497,465	0	0
Materiales, equipo y repuestos	1,957,962	0	1,957,962	1,957,962	0	0
Otros	293,550	0	293,550	0	140,255	153,295
<b>Total de inventarios</b>	<b>98,745,983</b>	<b>0</b>	<b>98,745,983</b>	<b>98,452,433</b>	<b>140,255</b>	<b>153,295</b>
Inversiones en bonos	141,519	(16,620,000)	16,761,519	16,761,519	0	0
Gastos pagados por adelantado	1,639,171	0	1,639,171	1,419,146	52,429	167,596
Propiedades de inversión, neto	77,429,418	0	77,429,418	77,429,418	0	0
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	28,931,257	1,150,000	27,781,257	7,058,325	5,930,748	14,792,184
Depósitos en garantía	721,739	0	721,739	712,424	0	9,315
Otros activos	1,401,627	0	1,401,627	1,138,584	69,498	193,545
<b>Total de activos</b>	<b>267,784,120</b>	<b>(39,027,804)</b>	<b>306,811,924</b>	<b>274,558,315</b>	<b>7,707,300</b>	<b>24,546,309</b>

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

## Anexo de consolidación - información sobre la situación financiera

<u>Pasivos</u>	<u>Total Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Sanno Investors Ltd.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A.</u>
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	50,548,183	0	50,548,183	50,548,183	0	0
Cuentas por pagar:						
Proveedores	2,949,434	0	2,949,434	2,671,480	81,030	196,924
Compañías afiliadas	6,326,263	(23,557,804)	29,884,067	13,443,468	1,506,591	14,934,008
Dividendos por pagar	384,967	0	384,967	384,266	0	701
Otras	2,747,947	0	2,747,947	2,395,919	93,530	258,498
<b>Total de cuentas por pagar</b>	<b>12,408,611</b>	<b>(23,557,804)</b>	<b>35,966,415</b>	<b>18,895,133</b>	<b>1,681,151</b>	<b>15,390,131</b>
Gastos acumulados por pagar	1,737,311	0	1,737,311	1,239,042	141,308	356,961
Ingresos diferidos	40,866	0	40,866	5,703	0	35,163
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	157,590	0	157,590	157,590	0	0
Depósitos recibidos de clientes	4,480,528	0	4,480,528	4,269,867	39,333	171,328
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	2,557,407	0	2,557,407	2,525,712	31,695	0
Bonos por pagar:						
Valores emitidos	49,233,381	0	49,233,381	49,233,381	0	0
Menos costo de emisión	(154,762)	0	(154,762)	(154,762)	0	0
Bonos por pagar, neto	49,078,619	0	49,078,619	49,078,619	0	0
<b>Total de pasivos</b>	<b>121,009,115</b>	<b>(23,557,804)</b>	<b>144,566,919</b>	<b>126,719,849</b>	<b>1,893,487</b>	<b>15,953,583</b>
<b>Patrimonio</b>						
Acciones comunes	840,100	(15,470,000)	16,310,100	840,100	10,000,000	5,470,000
Capital adicional pagado	71,718	0	71,718	61,718	0	10,000
Descuento en venta de acciones	(34,388)	0	(34,388)	(34,388)	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	146,430,556	0	146,430,556	147,504,017	(4,186,187)	3,112,726
Escisión en la inversión	(532,981)	0	(532,981)	(532,981)	0	0
<b>Total del patrimonio</b>	<b>146,775,005</b>	<b>(15,470,000)</b>	<b>162,245,005</b>	<b>147,838,466</b>	<b>5,813,813</b>	<b>8,592,726</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>267,784,120</b>	<b>(39,027,804)</b>	<b>306,811,924</b>	<b>274,558,315</b>	<b>7,707,300</b>	<b>24,546,309</b>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

**Anexo de consolidación - información sobre los resultados**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

	<u>Total Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Sanno Investors Ltd.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A.</u>
Ventas de bienes y servicios	128,856,036	0	128,856,036	123,219,177	2,317,186	3,319,673
Costos de las ventas	83,446,272	0	83,446,272	81,109,297	898,998	1,437,977
<b>Ganancia bruta en ventas</b>	<b>45,409,764</b>	<b>0</b>	<b>45,409,764</b>	<b>42,109,880</b>	<b>1,418,188</b>	<b>1,881,696</b>
Otros ingresos de operaciones:						
Ingresos por servicios a afiliadas	1,324,932	(29,182)	1,354,114	842,815	0	511,299
Ingresos por alquiler	151,602	0	151,602	151,602	0	0
Otros ingresos operacionales	408,762	0	408,762	405,793	(3,141)	6,110
<b>Total de otros ingresos</b>	<b>1,885,296</b>	<b>(29,182)</b>	<b>1,914,478</b>	<b>1,400,210</b>	<b>(3,141)</b>	<b>517,409</b>
Gastos de ventas, generales y administrativos	18,889,212	(29,182)	18,918,394	12,835,601	2,177,023	3,905,770
<b>Resultados de las actividades de operación</b>	<b>28,405,848</b>	<b>0</b>	<b>28,405,848</b>	<b>30,674,489</b>	<b>(761,976)</b>	<b>(1,506,665)</b>
Costos financieros, neto:						
Intereses sobre financiamientos bancarios	(721,279)	0	(721,279)	(346,603)	(1,651)	(373,025)
Intereses sobre bonos	(736,693)	0	(736,693)	(122,590)	0	(614,103)
Amortización de costos de emisión de bonos	(275,416)	0	(275,416)	(275,416)	0	0
<b>Total de costos financieros, neto</b>	<b>(1,733,388)</b>	<b>0</b>	<b>(1,733,388)</b>	<b>(744,609)</b>	<b>(1,651)</b>	<b>(987,128)</b>
<b>Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>26,672,460</b>	<b>0</b>	<b>26,672,460</b>	<b>29,929,880</b>	<b>(763,627)</b>	<b>(2,493,793)</b>
Impuesto sobre la renta	(2,612,207)	0	(2,612,207)	(2,612,207)	0	0
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>24,060,253</b>	<b>0</b>	<b>29,284,667</b>	<b>27,317,673</b>	<b>(763,627)</b>	<b>(2,493,793)</b>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

**Anexo de consolidación - información sobre cambios en el patrimonio**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

	<u>Total Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Sanno Investors Ltd.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A.</u>
<b>Contribuciones y distribuciones a los accionistas</b>						
<u>Acciones comunes:</u>						
Saldo al inicio y final del año	840,100	(15,470,000)	16,310,100	840,100	10,000,000	5,470,000
<u>Capital adicional pagado:</u>						
Saldo al inicio y final del año	71,718	0	71,718	61,718	0	10,000
<u>Descuento en venta de acciones:</u>						
Saldo al inicio y final del año	(34,388)	0	(34,388)	(34,388)	0	0
<b>Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)</b>						
Saldo al 1 de enero de 2018	132,312,270	0	132,312,270	130,186,344	(3,418,501)	5,544,427
Utilidad (pérdida) neta	24,060,253	0	24,060,253	27,317,673	(763,627)	(2,493,793)
Ajuste en la aplicación inicial de NIIF 9	58,033	0	58,033	0	(4,059)	62,092
Total de resultados integrales del período	<u>24,118,286</u>	<u>0</u>	<u>24,118,286</u>	<u>27,317,673</u>	<u>(767,686)</u>	<u>(2,431,701)</u>
Dividendos declarados	(10,000,000)	0	(10,000,000)	(10,000,000)	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	<u>146,430,556</u>	<u>0</u>	<u>146,430,556</u>	<u>147,504,017</u>	<u>(4,186,187)</u>	<u>3,112,726</u>
<u>Escisión en la inversión:</u>						
Saldo al inicio y final del año	(532,981)	0	(532,981)	(532,981)	0	0
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>	<u>146,775,005</u>	<u>(15,470,000)</u>	<u>162,245,005</u>	<u>147,838,466</u>	<u>5,813,813</u>	<u>8,592,726</u>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.



Equilibrium  
Calificadora de Riesgo S.A.

## SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA) Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

### Informe de Calificación

Sesión de Comité: 22 de enero de 2019

Contacto:  
(507) 214 3790

Linda Tapia  
Analista Asociado  
[etapia@equilibrium.com.pa](mailto:etapia@equilibrium.com.pa)

Ana Lorena Carrizo  
Jefe de Análisis de Riesgo  
[acarrizo@equilibrium.com.pa](mailto:acarrizo@equilibrium.com.pa)

Instrumentos	Calificación*
Bonos Corporativos	A+.pa
Valores Comerciales Negociables	EQL 2+.pa
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

(\*) Para mayor detalle sobre la definición y características de las clasificaciones asignadas ver Anexos I y II en la última sección del informe.

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) y Subsidiarias, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2017 y 2018. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de las metodologías vigentes aprobada en Sesión de Directorio de fechas 31/07/2017 y 08/01/2019.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría A+.pa otorgada al Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias (en adelante SUCASA, la Compañía o el Emisor). Asimismo, ratificó la calificación EQL 2+.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US\$25.0 millones, US\$10.0 millones y US\$5.0 millones, respectivamente. La perspectiva se mantiene Estable.

Las calificaciones asignadas recogen el *expertise* de SUCASA en el desarrollo inmobiliario panameño, con enfoque en viviendas familiares. Lo anterior le ha permitido mantener una tendencia favorable en sus principales activos productivos, los mismos que sustentan su generación de ingresos, destacando, al 30 de septiembre de 2018, el incremento en el reconocimiento de ingresos por la venta de viviendas. Las calificaciones asignadas recogen igualmente la diversificación de la estructura de financiamiento del Emisor, la misma que no solo incluye deuda bancaria, sino también la toma de fondeo en el mercado de capitales local, ya sea a través de Bonos Corporativos para financiar la adquisición de terrenos para futuros desarrollos inmobiliarios, o la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCNs) para cubrir necesidades de capital de trabajo. A lo anterior se suma que SUCASA ha registrado a lo largo de los últimos ejercicios adecuados indicadores de cobertura del Servicio de Deuda (parte

corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM<sup>1</sup>) tanto con el EBITDA como con el FCO, a pesar de los ajustes exhibidos al 30 de septiembre de 2018 producto del aumento en los gastos financieros asociados a un encarecimiento del fondeo bancario, así como producto del ajuste en el EBITDA, el mismo que se ha visto afectado producto del efecto que ha tenido en los resultados del ejercicio el incremento del costo de ventas.

Con relación a las calificaciones asignadas al Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA, la calificación incorpora igualmente la constitución de mejoradores, dentro de los cuales se encuentran la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA), la constitución de un Fideicomiso en Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles, cuyo valor monetario no podrá ser inferior al 125% del saldo de capital de los Bonos Corporativos en circulación. Asimismo, cada Programa mantiene dos resguardos financieros que debe cumplir UNESA y SUCASA (dependiendo el Programa), los mismos que se detallan en el cuerpo del presente informe y hacen referencia a niveles máximos de Apalancamiento Financiero y reparto de dividendos. Cabe indicar que, al corte de análisis, dichos indicadores se encuentran en cumplimiento. Asimismo, a la fecha UNESA cuenta con una calificación de riesgo A+.pa otorgada por Equilibrium como Emisor.

<sup>1</sup> Last Twelve Months (últimos 12 meses).

Con respecto a la calificación asignada a los distintos Programas de Instrumentos de Corto Plazo, la misma incluye el análisis del Flujo de Caja Mensualizado del Emisor para los siguientes 12 meses, el mismo que evidencia el cumplimiento del pago del Servicio de Deuda y otras obligaciones propias del negocio en el corto plazo. Es de señalar que los VCNs se emiten con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

A pesar de lo señalado anteriormente, las calificaciones asignadas a los distintos Programas de Bonos Corporativos y VCNs se encuentra limitada producto de la sensibilidad del Flujo de Caja Operativo y generación del emisor ante cambios en las condiciones de mercado, económicas y/o regulatorios dada su vinculación al sector construcción e inmobiliario. Es así que, a lo largo de los últimos dos ejercicios evaluados, la rentabilidad y generación de la Compañía se ha visto afectados por factores externos relacionados a cambios administrativos en el otorgamiento de permisos de ocupación, retrasos en la entrega de casas por cambios en la Ley de Interés Preferencial y por la huelga del sector construcción de casi un mes. Otra limitación respecto a la calificación otorgada lo constituye la

composición del patrimonio, toda vez que el 87.80% del mismo se encuentra conformado por resultados acumulados de ejercicios anteriores, lo cual no brinda solidez a la Palanca Contable (pasivo / patrimonio) del Emisor al tener las acciones comunes poca participación dentro del patrimonio. Ponderó igualmente dentro de las limitaciones del Emisor el aumento exhibido en la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) a partir del ejercicio 2017, situándose dicho indicador en 3.98 veces al 30 de septiembre de 2018 (4.31 veces al cierre de 2017), aunque dicha situación recoge principalmente un ajuste en el EBITDA a partir del 2017 y no un incremento de la deuda financiera del Emisor. Se ponderó igualmente el hecho que la Compañía no cuenta con una política formal de prácticas de Buen Gobierno Corporativo que permitan establecer, entre otros, la participación de Directores Independientes y una política de reparto de dividendos.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros de SUCASA, comunicando al mercado cualquier variación en el riesgo de la Compañía.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:**

- Continuo fortalecimiento de la cobertura del servicio de deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo, sumado a una Palanca Financiera que se ubique consistentemente dentro de un rango adecuado.
- Mejora sostenida en los indicadores de liquidez.
- Mayor participación de las acciones comunes dentro de la estructura patrimonial.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:**

- Marcado y progresivo ajuste en la cobertura del servicio de deuda con el EBITDA y el Flujo de Caja Operativo.
- Aumento en la deuda financiera o disminución del EBITDA que conlleve a que la Palanca Financiera se incremente respecto a lo exhibido al corte de análisis.
- Retiro de los mejoradores dentro de la estructura de los Programas de Bonos Corporativos calificados.
- Cambios normativos que impacten de manera negativa en la demanda de viviendas por parte de su segmento objetivo.
- Desaceleración de la economía que afecte el crecimiento del sector construcción en la República de Panamá, impactando de manera negativa en la generación de la Compañía.
- Incremento en la Palanca Contable producto de un intensivo reparto de dividendos.

**Limitaciones Encontradas en el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

## Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias se constituyó en Panamá el 28 de octubre de 1966, siendo la empresa más antigua del Grupo Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA). Se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda en la provincia de Panamá dirigidos a familias con poder adquisitivo medio y medio-bajo. El Emisor desarrolla igualmente otras actividades a nombre propio o a través de subsidiarias, entre las que se encuentran los servicios de hotelería. En sentido, se debe indicar que en el 2018 el Hotel de Amador se afilió a la marca RADISSON y el Hotel en El Dorado a la franquicia Best Western, mientras que el hotel de Bocas del Toro "Hotel Playa Tortuga" se mantuvo sin cambios. También se incluye la línea de negocio de construcción de centros comerciales para alquiler.

SUCASA se enfoca principalmente en la construcción y venta de proyectos residenciales que oscilan entre los US\$40 mil y US\$120 mil, los cuales corresponden al rango viviendas que cuentan con el beneficio del interés preferencial subsidiado por el Estado Panameño. Por lo anterior, el perfil del cliente del Emisor está conformado por personas con una capacidad de pago entre medio y medio-bajo. Se espera que este segmento de viviendas mantenga la demanda en la medida que continúe recibiendo el subsidio del Estado aplicado a la tasa de interés cobrada por los bancos locales.

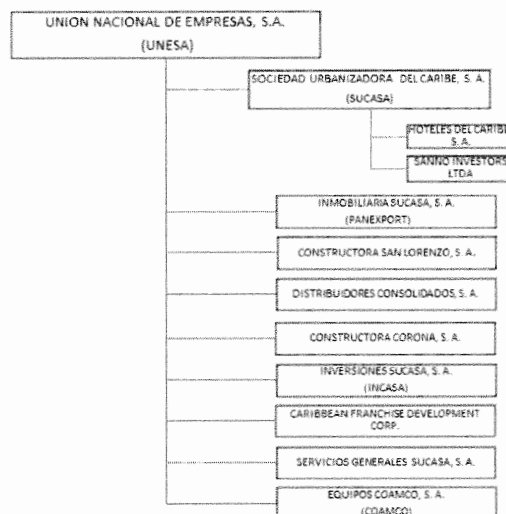
Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor se encuentra diversificando su oferta de viviendas hacia apartamentos dirigidos a personas de ingreso medio y medio-alto. De esta manera, la Entidad estima que a futuro la venta de viviendas continuará incrementándose mediante una mezcla ligeramente más diversificada. Es relevante señalar que SUCASA no busca construir viviendas de interés social bajo el programa de Bono Solidario<sup>2</sup>, toda vez que uno de sus objetivos para mitigar el riesgo es minimizar el porcentaje de su flujo operativo que dependa de pagos provenientes del Estado<sup>3</sup>.

## Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se muestra en el Anexo III del presente informe. Con respecto a los cambios, es de señalar que, a finales del 2018, el señor Juan Ventura Durán falleció no habiéndose designado todavía a su reemplazo. El resto de la Junta Directiva se mantiene sin cambios. Con relación a la Plana Gerencial, se eliminó la Gerencia de Mercadeo luego de la reestructuración del área, ahora cada unidad de negocio tiene su ejecutivo de mercadeo el cual reporta al Gerente de la Unidad de Negocio.

## Grupo Económico

En el siguiente cuadro se muestra la estructura del Grupo económico al que pertenece SUCASA:



Fuente: SUCASA

## Operaciones Productivas

Las operaciones productivas de SUCASA se segmentan de la manera siguiente:

- **Viviendas:** Desarrollo y venta de proyectos residenciales, principalmente en el área metropolitana y algunos sectores del interior del país. También se incluyen proyectos de interés social y venta de inmuebles comerciales.
- **Hoteles:** Negocio hotelero.
- **Locales Comerciales:** Alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.

## ANÁLISIS FINANCIERO DE SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA) Y SUBSIDIARIAS

## Activos y Liquidez

Al 30 de septiembre de 2018, los activos totales de SUCASA se sitúan en US\$269.6 millones, reportando un leve incremento de 1.55% con respecto al mismo período del año anterior, como resultado de un aumento de 24.7% en el nivel de inventarios, lo cual fue parcialmente mitigado por el ajuste en el efectivo (-40.38%) y en las cuentas por cobrar, netas de reservas (-17.19%).

En línea con lo anterior, el aumento en los inventarios se da principalmente en el rubro de viviendas y locales comerciales terminados, el cual reporta un aumento de US\$19.2 millones (+132.93% interanual), producto del efecto combinado de: i) el retraso en el ciclo de construcción de viviendas producto de la huelga de 30 días de los trabajadores del sector construcción acontecida durante el período de abril-mayo de 2018 y ii) los atrasos en el proceso de obtención de los permisos de ocupación, cuyos trámites también se han visto afectados e incide en la entrega de las viviendas terminadas. Cabe indicar, de igual manera, que el incremento en las unidades terminadas es parcialmente contrarrestado por una disminución de 15.96% en los costos de construcciones en proceso producto del atraso en el desarrollo de proyectos a raíz de la huelga señalada anteriormente.

<sup>2</sup> Bono de US\$10 mil para la compra de la primera vivienda para aquellas familias en los cuales el ingreso es menor a US\$1,200.

<sup>3</sup> Tal como es el caso de los programas patrocinados por el Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial (MIVIOT).

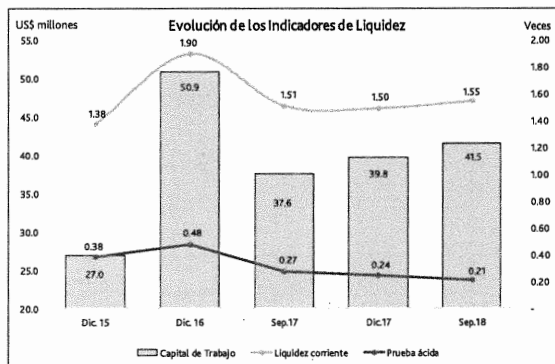


Con respecto a la disminución en las cuentas por cobrar a clientes y efectivo, dichos ajustes están relacionados al menor nivel de unidades de vivienda entregadas, toda vez que las cuentas por cobrar se registran una vez las viviendas han sido entregadas y se encuentran a la espera del cobro de la carta promesa recibida por parte de los bancos.

Al 30 de septiembre de 2018, el 56.57% de los activos están clasificados como no corrientes (58.17% en el mismo periodo de 2017), los mismos que están conformados principalmente por terrenos, cuentas por cobrar a compañías relacionadas e inmuebles, mobiliarios y equipos, los cuales representan el 29.26%, 15.81% y 10.75% del total de activos, respectivamente. Los terrenos corresponden a inventarios a largo plazo para futuros desarrollos, los cuales se encuentran libres de gravamen y pueden ser otorgados en garantía para financiamientos futuros. Las cuentas por cobrar a relacionadas corresponden a transacciones con las empresas afiliadas Caribbean Franchise Development (TGI Fridays), Inversiones Sucasa (préstamos e hipotecas) y Coamco (alquiler de equipos de construcción).

En cuanto a la distribución de los activos por segmento de negocio, el 89.53% corresponde a la actividad inmobiliaria (en promedio se ha mantenido cercano a 90% durante los últimos periodos evaluados), seguido por el segmento hotelero con 7.93% de los activos al corte de análisis.

Con relación a los indicadores de liquidez de SUCASA, la razón corriente le ha permitido registrar históricamente un capital de trabajo positivo, aunque el mismo se encuentra influenciado por la partida costos de construcción en proceso dentro de los inventarios corrientes, razón por la cual al tomar la prueba ácida, el indicador se ubica apenas en 0.21 veces, retrocediendo respecto al 0.27 registrado al mismo periodo de 2017 producto principalmente del retroceso en el efectivo y en las cuentas por cobrar corrientes. A continuación, se presenta el comportamiento histórico de la liquidez corriente de la Compañía:



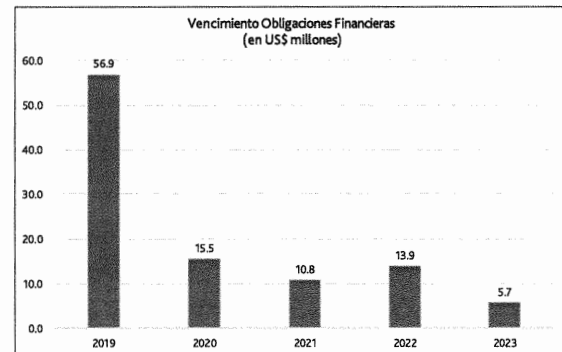
Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

### Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de septiembre de 2018, los pasivos disminuyen 3.87% con respecto al mismo periodo de 2017 al situarse en US\$130.3 millones, sustentado principalmente en un ajuste de 7.14% en la deuda financiera de la Compañía, lo cual fue parcialmente contrarrestado por un aumento en las cuentas por pagar a afiliadas (principalmente a UNESA).

Al 30 de septiembre de 2018, los pasivos se encuentran conformados principalmente por deuda financiera (85.22%), la cual a su vez se compone de Bonos Corporativos, VCNs, arrendamientos financieros y financiamiento bancario, los mismos que en conjunto financian el 41.19% de los activos del Emisor. Durante los últimos 12 meses, se observa un aumento en la colocación de VCNs (+29.84%), parcialmente contrarrestados por la disminución en los saldos de Bonos Corporativos (-12.81%), financiamientos bancarios (-19.80%) y operaciones de arrendamiento financiero (-34.35%).

Al 30 de septiembre de 2018, el vencimiento de las obligaciones financieras de la Compañía es el siguiente:



Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Es importante señalar que los Bonos Corporativos<sup>4</sup> emitidos por SUCASA cuentan con garantías tangibles y fianza solidarias del Grupo, además de efectivo. Adicionalmente, incluyen una serie de resguardos financieros asociados al Emisor y a su accionista (UNESA), los cuales, al corte de análisis, se encuentran en cumplimiento, así como las coberturas de las garantías sobre el saldo de los Bonos Corporativos, según lo establecido por el fiduciario en la certificación al 30 de septiembre de 2018. A continuación, se presenta el detalle de los indicadores financieros asociados tanto a SUCASA como a UNESA:

Covenants	Sep.17	Dic.17	Sep.18	Cumplimiento
<b>Primer programa rotativo</b>				
Deuda Financiera / Capital Primario (UNESA) en veces	0.61	0.62	0.52	No mayor a 1.45x
<b>Primer programa rotativo y Primera emisión no rotativa por US\$ 10.0 millones</b>				
Dividendos / Utilidad neta (UNESA)	N/A	37.1%	36.56%	No mayor a 40%
<b>Segundo y Tercer Programa Rotativos</b>				
Deuda Financiera / Patrimonio (SUCASA)	0.92	0.93	0.81	No mayor a 2.0x
<b>Primera emisión No rotativa por US\$10.0 millones</b>				
Deuda financiera neta / Patrimonio (UNESA)	0.47	0.50	0.34	No mayor a 1.75x
<b>Segunda emisión No rotativa por US\$40.0 millones</b>				
Deuda Financiera / Patrimonio (UNESA) en veces	0.51	0.53	0.34	No mayor a 1.5x

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

SUCASA se ha caracterizado por mantener una moderada Palanca Contable (pasivo / patrimonio), situándose la misma en 0.94 veces al 30 de septiembre de 2018 (1.04 veces en el mismo periodo de 2017), producto de la importante participación del patrimonio respecto del total de activos (51.7%).

<sup>4</sup>Cabe señalar que, por motivos estratégicos, SUCASA se encarga de adquirir la totalidad de la deuda financiera del holding, toda vez que es la que genera el mayor volumen de flujos.

En línea con lo anterior, al 30 de septiembre de 2018, el patrimonio de SUCASA totalizó US\$139.3 millones, aumentando en 7.2% con respecto al mismo periodo del ejercicio previo como resultado de la retención parcial de utilidades de ejercicios previos. No obstante lo anterior, es de señalar que la estructura patrimonial se sustenta en 99.75% en las utilidades retenidas, mientras que el capital social (Acciones Tipo A) ascienden apenas a US\$840 mil, no registrando cambios a lo largo de los últimos ejercicios evaluados.

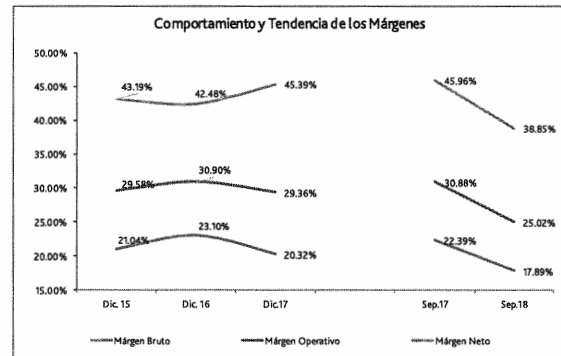
A pesar de la fortaleza en el indicador de Palanca Contable de la Compañía, al medir la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) se observa un indicador que se ubica en niveles altos a pesar de la disminución respecto a lo reportado al cierre del ejercicio 2017 (de 4.31 a 3.98 veces), aunque ligeramente mayor respecto al mismo periodo del ejercicio 2017 (3.53 veces). En este sentido, el ajuste respecto al cierre de 2017 se sustenta principalmente en la disminución de la deuda financiera total de la Compañía en lo que va del 2018, toda vez que el EBITDA LTM se mantienen sin mayores cambios; mientras que el aumento en relación con septiembre de 2017 recoge principalmente un menor EBITDA al corte de análisis respecto al mismo periodo de 2017.

#### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 30 de septiembre de 2018, a pesar del aumento en 19.60% en los ingresos operativos de SUCASA, el resultado neto disminuyó en 4.43% producto de un aumento en el costo de venta, así como en los gastos operativos y financieros respecto al mismo periodo del ejercicio previo.

En este sentido, el incremento en los ingresos operativos de SUCASA (de US\$77.8 millones a US\$93.1 millones entre ejercicios) está asociado a mayores ingresos por la venta de viviendas, revirtiendo la tendencia mostrada al cierre de 2017 cuando registró una contracción de 19.65%. Durante el último trimestre de 2017 y al primer semestre del 2018, los ingresos de la Compañía se vieron afectados por diversos factores externos (trámites de permisos de ocupación más largos, cambio en la Ley de interés preferencial y huelga de 30 días de los trabajadores de la construcción), los mismos que fueron parcialmente revertidos a lo largo del tercer trimestre de 2018.

Con respecto al costo de ventas, la tasa de incremento de dicha partida fue mayor que la registrada en los ingresos (+35.33%), lo que incidió negativamente en el margen bruto, el mismo que disminuyó de 45.96% a 38.85% entre ejercicios. A continuación, se muestra la evolución de los márgenes de la Compañía a lo largo de los últimos periodos evaluados:

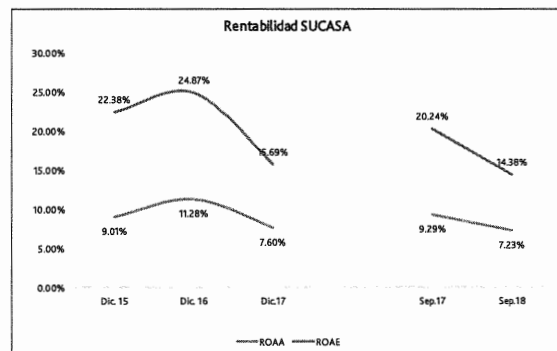


Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Al corte de análisis, los gastos generales y administrativos (principalmente de personal, publicidad y promociones y reparaciones y mantenimientos), aumentaron en 9.54% respecto a septiembre de 2017 al totalizar US\$12.9 millones, aunque bajan su participación relativa respecto a los ingresos operativos (de 15.10% a 13.83% entre ejercicios); no obstante, esto no fue suficiente para atenuar el impacto del incremento en el costo de ventas, conllevando a que el resultado operativo retroceda en valores absolutos en US\$723 mil (-3.01% respecto al mismo periodo de 2017), mientras que en términos relativos pasa de 30.86% a 25.02% entre ejercicios.

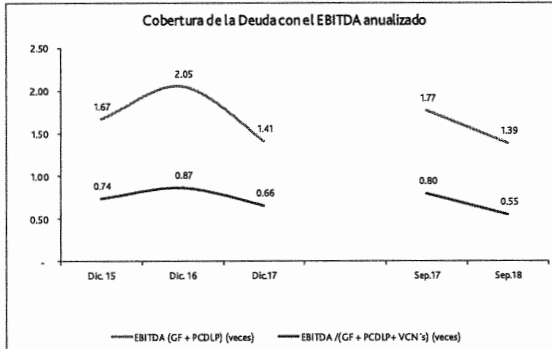
Por otro lado, a pesar de la disminución en la deuda financiera señalada anteriormente, al 30 de septiembre de 2018, los gastos financieros aumentan en 13.04% al totalizar US\$1.3 millones, lo cual estuvo asociado principalmente al aumento de las tasas de interés por las líneas de bancos, toda vez que los intereses pagados por financiamientos bancarios aumentaron en 49.79% entre ejercicios.

De esta manera, al 30 de septiembre de 2018, el resultado neto de la Compañía retrocede en 4.43% al situarse en US\$16.7 millones, mientras que el margen neto se ajusta al pasar de 22.39% a 17.89% entre ejercicios. La menor utilidad del periodo ajustó los indicadores de rentabilidad de la Compañía, lo cual se refleja en el retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) que pasa de forma interanual de 20.24% a 14.38%, mientras que el retorno promedio anualizado de los activos (ROAA) pasa de 9.29% a 7.23% en el mismo rango tiempo, según se muestra a continuación:



Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Con respecto a los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda de la Compañía tanto con el EBITDA como con el FCO, los mismos continúan situándose en un nivel adecuado a pesar de los ajustes que se exhiben a partir del cierre del ejercicio 2017. En este sentido, el EBITDA LTM otorgó una cobertura de 1.39 veces (1.77 veces a septiembre de 2017) al Servicio de Deuda de SUCASA, mientras que el FCO LTM lo hizo en 1.09 veces (2.42 veces en el mismo periodo de 2017).



Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Al analizar el EBITDA del periodo, el mismo muestra un ajuste de 3.01% al situarse en US\$23.3 millones (US\$27.9 millones al tomar los últimos 12 meses), lo cual, aunado al aumento de los gastos financieros explicado anteriormente

sustentó el ajuste de la cobertura del Servicio de Deuda al 30 de septiembre de 2018.

En cuanto al FCO, el mismo ascendió al US\$25.4 millones al 30 de septiembre de 2018, exhibiendo un incremento de 48.25% respecto al mismo periodo de 2017 (US\$22.0 millones de tomar los últimos 12 meses). A pesar de la variación positiva en el Flujo de Caja Operativo durante el periodo analizado, el ajuste en el indicador de cobertura del Servicio de Deuda se da ya que se toman cifras anualizadas (LTM) y, al medir el Flujo de los últimos 12 meses, el mismo se ajusta producto de la caída que tuvo al cierre del ejercicio 2017 (FCO de US\$13.7 millones).

Es importante señalar que si bien las coberturas que brindan tanto el EBITDA como el FCO al Servicio de la Deuda todavía resultan adecuadas, las mismas no incluyen el vencimiento de los VCNs, motivo por el cual la Compañía se encuentra expuesta un riesgo de refinanciamiento de dichos instrumentos en vista que, de incluirlos en el Servicio de Deuda, la cobertura con el EBITDA LTM se situaría en 0.55 veces (0.80 veces al 30 de septiembre de 2017), mientras que la cobertura con el FCO LTM sería de 0.44 veces (1.09 veces en el mismo periodo de 2017), mostrando ambos indicadores un deterioro respecto al 30 de septiembre de 2017.

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
 (En miles de dólares)

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Sep.17	Dic. 17	Sep.18
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	6,180	3,211	8,601	6,202	4,247	3,698
Depósitos a plazo fijo	9,977	5,036	1,461	0	0	0
<b>Total de efectivo, depósitos en bancos y valores</b>	<b>16,157</b>	<b>8,247</b>	<b>10,062</b>	<b>6,202</b>	<b>4,247</b>	<b>3,698</b>
<b>Cuentas por cobrar corrientes:</b>						
Cuentas por cobrar clientes de viviendas terminadas (con cartas promesas)	20,969	15,880	13,877	10,871	12,240	9,031
Menos: reserva para cuentas incobrables	(870)	(86)	(87)	(96)	(97)	(108)
<b>Cuentas por cobrar corrientes, neta de reservas</b>	<b>20,104</b>	<b>15,796</b>	<b>13,790</b>	<b>10,775</b>	<b>12,144</b>	<b>8,923</b>
<b>Inventarios corrientes:</b>						
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	9,768	8,629	9,649	14,435	19,280	33,624
Costos de construcción en proceso	51,935	61,577	65,517	71,987	75,956	60,496
Materiales, equipos y repuestos	6,434	320	334	437	1,084	1,908
Terrenos	0		4,814	3,884	3,883	4,659
Otros	343	315	257	246	267	300
<b>Total de Inventarios corrientes</b>	<b>68,480</b>	<b>70,841</b>	<b>80,571</b>	<b>90,988</b>	<b>100,469</b>	<b>100,987</b>
Cuentas por cobrar partes relacionadas			355	339	355	210
Cuentas por cobrar varias	1,008	1,008	726	958	825	1,239
Gastos pagados por adelantado	2,830	2,173	2,107	1,824	2,016	2,065
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>108,579</b>	<b>98,066</b>	<b>107,612</b>	<b>111,087</b>	<b>120,055</b>	<b>117,120</b>
Valores mantenidos al vencimiento	208	208	193	170	170	142
Cuentas por cobrar compañías relacionadas y afiliadas	22,756	29,207	36,072	42,551	41,355	42,635
Terrenos	54,581	73,186	78,934	79,350	79,182	78,891
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	43,373	45,631	32,320	30,667	30,795	28,986
Depósitos en garantía	243	424	703	711	711	711
Otros activos	941	825	939	1,005	988	1,162
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>127,133</b>	<b>150,298</b>	<b>149,161</b>	<b>154,455</b>	<b>153,202</b>	<b>152,528</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>235,712</b>	<b>248,363</b>	<b>256,773</b>	<b>265,542</b>	<b>273,257</b>	<b>269,648</b>
<b>PASIVOS</b>						
Sobregiros y préstamos bancarios	11,057	14,550	2,200	19,712	24,498	11,054
Valores Comerciales Negociables Rotativos	36,366	22,466	25,006	23,281	23,181	30,227
Porción Corriente de Préstamo de Largo Plazo	1,021	1,246	665	698	935	1,645
Bonos por pagar, porción de corto plazo	7,421	9,816	9,740	11,049	11,450	11,481
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,813	1,836	2,830	2,734	2,997	1,919
Cuentas por pagar otras	1,213	1,069	1,052	570	1,973	3,311
Cuentas por pagar proveedores	5,070	4,925	2,568	4,471	5,162	3,801
Cuentas por pagar compañías afiliadas	9,312	9,432	5,216	1,648	3,866	5,111
Dividendos por pagar	351	48	1,390	3,922	531	1,285
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	253	203	154	194	183	201
Impuesto sobre la renta por pagar	15	71	7	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	1,037	1,205	1,316	1,477	1,593	1,730
Depósitos de clientes	3,684	4,192	4,502	3,650	3,891	3,781
Ingresos e impuesto sobre la renta diferidos	261	51	47	45	44	42
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>80,873</b>	<b>71,109</b>	<b>56,693</b>	<b>73,451</b>	<b>80,304</b>	<b>75,588</b>
Préstamos bancarios, porción de largo plazo	744	3,681	12,291	11,499	11,324	12,891
Bonos por pagar, porción de largo plazo	56,392	65,887	60,932	49,034	47,600	40,929
Obligaciones bajo arrendamiento financiero, porción de largo plazo	5,289	2,642	2,832	1,612	1,373	933
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>62,425</b>	<b>72,211</b>	<b>76,055</b>	<b>62,144</b>	<b>60,296</b>	<b>54,753</b>
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>143,298</b>	<b>143,321</b>	<b>132,748</b>	<b>135,594</b>	<b>140,600</b>	<b>130,341</b>
<b>PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>						
Acciones nominativas tipo A	840	840	840	840	840	840
Acciones en tesorería	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)
Capital adicional pagado	72	72	72	72	72	72
Utilidad no distribuidas	75,031	83,017	95,198	112,181	112,181	122,312
Utilidad del ejercicio	17,792	21,681	28,483	17,423	20,132	16,650
Escisión en la inversión	(1,286)	(533)	(533)	(533)	(533)	(533)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>92,415</b>	<b>105,042</b>	<b>124,025</b>	<b>129,946</b>	<b>132,657</b>	<b>139,307</b>
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>235,712</b>	<b>248,363</b>	<b>256,773</b>	<b>265,542</b>	<b>273,257</b>	<b>269,648</b>

**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS**  
**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO**  
 (En miles de dólares)

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Sep.17	Dic. 17	Sep.18
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>	<b>101,419</b>	<b>103,025</b>	<b>123,279</b>	<b>77,830</b>	<b>99,060</b>	<b>93,088</b>
Ventas de bienes y servicios	100,199	101,347	122,021	76,469	97,735	92,241
Ingresos por alquiler	144	155	91	71	96	106
Ingresos por servicios afiliados	966	1,523	1,167	443	1,229	443
Otros ingresos operacionales, neto	111	0	0	846	0	297
<b>Costo de ventas</b>	<b>55,691</b>	<b>58,525</b>	<b>70,906</b>	<b>42,059</b>	<b>54,095</b>	<b>56,919</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>45,728</b>	<b>44,499</b>	<b>52,373</b>	<b>35,771</b>	<b>44,965</b>	<b>36,169</b>
Gastos de ventas, generales y administrativos	18,352	14,637	14,884	11,756	16,346	12,877
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>27,377</b>	<b>29,862</b>	<b>37,489</b>	<b>24,015</b>	<b>28,619</b>	<b>23,292</b>
<b>Otros ingresos, neto</b>	<b>1,509</b>	<b>612</b>	<b>605</b>	<b>18</b>	<b>463</b>	<b>0</b>
Ingresos por venta de terreno	1,126	109	375	0	445	0
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	383	503	231	18	18	0
<b>UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN</b>	<b>28,886</b>	<b>30,474</b>	<b>38,094</b>	<b>24,033</b>	<b>29,082</b>	<b>23,292</b>
Depreciación y Amortización	7,204	5,444	5,233	3,851	5,106	3,420
<b>UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS</b>	<b>21,682</b>	<b>25,030</b>	<b>32,862</b>	<b>20,182</b>	<b>23,975</b>	<b>19,872</b>
<b>Gastos de financiamiento</b>	<b>2,253</b>	<b>1,760</b>	<b>1,821</b>	<b>1,181</b>	<b>1,641</b>	<b>1,335</b>
Intereses pagados en financiamientos bancarios	1,184	675	815	384	548	575
Intereses pagados sobre bonos	837	797	737	592	810	534
Amortización de costos de emisión de bonos	232	288	269	204	284	225
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>19,429</b>	<b>23,270</b>	<b>31,040</b>	<b>19,001</b>	<b>22,334</b>	<b>18,537</b>
Impuesto sobre la renta, neto	1,637	1,589	2,558	1,578	2,203	1,887
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>17,792</b>	<b>21,681</b>	<b>28,483</b>	<b>17,423</b>	<b>20,132</b>	<b>16,650</b>

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 15	Dic. 16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
<b>Solvencia</b>					
Pasivos / Patrimonio (veces)	1.36	1.36	1.04	1.06	0.94
Deuda Financiera / Pasivo	85.2%	87.8%	88.2%	87.7%	85.2%
Deuda Financiera / Patrimonio (veces)	1.16	0.94	0.92	0.93	0.80
Pasivo / Activo	57.7%	57.7%	51.1%	51.5%	48.3%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	49.6%	49.6%	54.2%	57.1%	58.0%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	50.4%	50.4%	45.8%	42.9%	42.0%
Deuda Financiera / EBITDA (veces) - 12 meses	4.09	3.11	3.53	4.31	3.98
<b>Liquidez</b>					
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.38	1.90	1.51	1.50	1.55
(Activo Corriente - Inventario - Gastos Anticipados) / Pasivo Corriente	0.38	0.48	0.27	0.24	0.21
Efectivo / Pasivo Corriente	0.12	0.18	0.08	0.05	0.05
Capital de trabajo	26,956	50,919	37,636	39,751	41,532
<b>Gestión</b>					
Gastos Operativos / Ingresos	14.2%	12.1%	15.1%	16.5%	13.8%
Gastos Financieros / Ingresos	4.9%	4.1%	4.8%	5.0%	4.2%
Días promedio de Cuentas por Cobrar (días)	63	43	46	47	29
Días promedio de Inventario Corriente (días)	428	384	546	602	455
Días Promedio de cuentas por pagar (días)	31	19	28	26	20
Ciclo de conversión de efectivo	460	409	564	624	464
<b>Rentabilidad</b>					
Margen Bruto	43.2%	42.5%	46.0%	45.4%	38.9%
Margen Operativo	29.6%	30.9%	30.9%	29.4%	25.0%
Margen Neto	21.0%	23.1%	22.4%	20.3%	17.9%
ROAA	9.0%	11.3%	9.3%	7.6%	7.2%
ROAE	22.4%	24.9%	20.2%	15.7%	14.4%
<b>Generación</b>					
Flujo de caja operativo (FCO) al corte	7,347	35,540	17,133	13,699	25,400
Flujo de Caja Operativo (FCO) (en US\$ miles) - 12 meses	7,347	35,540	46,459	13,699	21,966
EBITDA	29,862	37,489	24,015	28,619	23,292
EBITDA (En US\$ miles) - 12 meses	29,862	37,489	33,898	28,619	27,896
Margen EBITDA	29.0%	30.4%	30.9%	28.9%	25.0%
<b>Coberturas</b>					
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	5.95	7.40	7.21	5.84	5.48
EBITDA / Servicio de Deuda (Gastos Financieros + PCDLP) (veces)	1.67	2.05	1.77	1.41	1.39
EBITDA / Servicio de Deuda Sensibilizado (Gastos Financieros + PCDLP+ VCN's) (veces)	0.74	0.87	0.80	0.66	0.55
FCO / Gastos Financieros (veces)	1.46	7.02	9.88	2.79	4.32
FCO / Servicio de Deuda (Gastos Financieros + PCDLP) (veces)	0.41	1.94	2.42	0.68	1.09
FCO / Servicio de Deuda Sensibilizado (Gastos Financieros + PCDLP+ VCN's) (veces)	0.18	0.82	1.09	0.32	0.44

ANEXO I  
HISTORIA DE CALIFICACIÓN - SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Instrumento	Calificación Anterior (Al 31.12.17 y 31.03.18)*	Calificación Actual (Al 30.09.18)	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (Hasta por US\$12.0 millones)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (Hasta por US\$20.0 millones)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (Hasta por US\$45.0 millones)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$10.0 millones)	EQL 2+.pa	EQL 2+.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$25.0 millones)	EQL 2+.pa	EQL 2+.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$5.0 millones)	(nueva) EQL 2+.pa	EQL 2+.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

\*Informe Publicado el 9 de julio de 2018.

## ANEXO II

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS - SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

**Primer Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$12.0 millones):**

**Emisor:** SUCASA y Subsidiarias.

**Tipo de Instrumento:** Bonos Corporativos Rotativos.

**Fecha de la Oferta:** Noviembre de 2006.

**Moneda:** Dólares de los Estados Unidos de América.

**Monto Autorizado:** No podrá exceder en ningún momento US\$12.0 millones.

**Tasa de Interés:** Determinada por el emisor y podrá ser Fija o Variable (LIBOR 3 meses + 2.75% anual).

**Frecuencia de Pago de Intereses:** Trimestral.

**Plazo:** 10 años, contados a partir de la fecha de colocación de cada Serie.

**Período de Gracia:** Hasta dos años, a opción del Emisor.

**Prelación:** El pago de capital e intereses no tendrá preferencia sobre las demás acreencias.

**Redención Anticipada:** A opción del Emisor.

**Respaldos y Garantía:** Crédito general de SUCASA. Fianza Solidaria constituida por UNESA y Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, cuyo valor monetario no será menor al 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.

**Agente Fiduciario:** Banistmo Investment Corporation, S.A.

**Uso de los Fondos:** Construcción de proyectos inmobiliarios de cualquier naturaleza.

**Convenios y Resguardos Financieros:**

- Deuda financiera / [Capital Común + Utilidades Retenidas]  $\leq$  1.45 veces. Aplicable a UNESA.
- Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal  $\leq$  40%. Aplicable a UNESA.

**Fuente de Repago:** Recursos generales del Emisor.

**Segundo Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$20.0 millones):**

**Emisor:** SUCASA y Subsidiarias.

**Tipo de Instrumento:** Bonos Corporativos Rotativos.

**Fecha de la Oferta:** Diciembre de 2010.

**Moneda:** Dólares de los Estados Unidos de América.

**Monto Autorizado:** No podrá exceder en ningún momento los US\$20 millones.

**Tasa de Interés:** Determinada por el emisor y podrá ser Fija o Variable (Margen del emisor + Libor 3 meses).

**Frecuencia de Pago de Intereses:** Trimestral.

**Plazo:** 10 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.

**Período de Gracia:** Hasta tres años, a opción del Emisor.

**Prelación:** El pago de capital e intereses no tendrá preferencia sobre las demás acreencias.

**Redención Anticipada:** A opción del Emisor.

**Respaldos y Garantía:** Crédito general de SUCASA. Fianza Solidaria constituida por UNESA y sus Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, así como de efectivo o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), según sea necesario, y cuyo valor monetario no sea menor a 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.

**Agente Fiduciario:** MMG Trust, S.A.

**Uso de los Fondos:** Para financiar inversión en terrenos, edificio, maquinaria, mobiliario y equipos, además de otros usos para capital de trabajo.

**Convenios y Resguardos Financieros:**

- Deuda financiera / Patrimonio  $\leq$  2.0 veces (SUCASA)
- Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal  $\leq$  40% (UNESA)

**Fuente de Repago:** Recursos generales del Emisor.

**Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$45.0 millones):**

**Emisor:** SUCASA y Subsidiarias.

**Tipo de Instrumento:** Bonos Corporativos Rotativos.

**Fecha de la Oferta:** Agosto de 2012.

**Moneda:** Dólares de los Estados Unidos de América.

**Monto Autorizado:** No podrá exceder en ningún momento los US\$45 millones.

**Tasa de Interés:** Determinada por el emisor y podrá ser fija o variable (Margen del emisor + Libor 3 meses)

**Frecuencia de Pago de Intereses:** Trimestral.

**Plazo:** 12 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.

**Período de Gracia:** Hasta tres años, a opción del Emisor.

**Prelación:** El pago de capital e intereses no tendrá preferencia sobre las demás acreencias.

**Redención Anticipada:** A opción del Emisor.

**Respaldos y Garantía:** Crédito general de SUCASA. Fianza Solidaria constituida por UNESA y sus Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, así como de efectivo o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), según sea necesario, y cuyo valor monetario no sea menor a 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.

**Agente Fiduciario:** MMG Trust, S.A.

**Uso de los Fondos:** Financiar una compra inmobiliaria ubicada en la Ciudad de Panamá. El monto restante será invertido en los 10 años siguientes a la fecha de la oferta para compra de bienes inmuebles para el desarrollo de proyectos urbanísticos, expandir la red de restaurantes, ampliar la oferta de hoteles, construcción de locales comerciales para alquileres, galeras para la zona procesadora y cualquier instalación que se requiera para las operaciones del Grupo UNESA.

**Convenios y Resguardos Financieros:**

- Deuda financiera / Patrimonio  $\leq$  2.0 veces (SUCASA).
- Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal  $\leq$  40% (UNESA).

**Fuente de Repago:** Recursos generales del Emisor.

**Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$10.0 millones):**

**Emisor:** SUCASA y Subsidiarias.

**Tipo de Instrumento:** Valores Comerciales Negociables.

**Moneda:** Dólares de los Estados Unidos de América.

**Monto Autorizado:** No podrán exceder en ningún momento los US\$10 millones.

**Tasa de Interés:** Determinada por el Emisor y será fija.

**Frecuencia de Pago de Intereses:** Trimestral.

**Plazo:** hasta 360 días.



Pago de capital: Al vencimiento del VCN correspondiente.  
Respaldos y Garantía: Crédito general del Emisor.  
Uso de los Fondos: Los fondos recaudados con las Series emitidas serán utilizados para capital de trabajo.

**Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$25.0 millones):**

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Valores Comerciales Negociables.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: No podrán exceder en ningún momento los US\$25 millones.

Tasa de Interés: Determinada por el Emisor y pueden ser fija o variable (Margen del emisor + Libor 3 meses).

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

Plazo: hasta 360 días.

Pago de capital: Al vencimiento.

Respaldos y Garantía: Crédito general del Emisor

Uso de los Fondos: Los fondos recaudados con las Series emitidas serán utilizados para capital de trabajo.

**Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$5.0 millones):**

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Valores Comerciales Negociables.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: No podrán exceder en ningún momento los US\$5 millones.

Tasa de Interés: Determinada por el Emisor

Frecuencia de Pago de Intereses: Mensualmente.

Plazo: hasta 360 días.

Pago de capital: Al vencimiento.

Respaldos y Garantía: Crédito general del Emisor

Uso de los Fondos: Los fondos recaudados con las Series emitidas serán utilizados para capital de trabajo, refinanciar deuda.

#### Programa de Bonos Corporativos Rotativos

	Primer Programa	Segundo Programa	Tercer Programa
Emisión	2006	2010	2012
Monto Máximo por Emisión	US\$12.0 MM	US\$20.0 MM	US\$45.0 MM
Monto Colocado	US\$11.1 MM	US\$13.5 MM	US\$19.0 MM
Plazo	10 años	10 años	12 años
Tasa	Fija o Variable según emisor (Libor 3 meses + 2.75%)	Fija o variable según emisor (Margen del emisor + Libor 3 meses)	Fija o variable según emisor (Margen del emisor + Libor 3 meses)
Fecha de Colocación	Noviembre 2006	Diciembre 2010	Agosto 2012
Período de Gracia	2 años	36 meses	36 meses
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral

#### Programa de Valores Comerciales Negociables

	Programa por US\$10MM	Programa por US\$25MM	Programa por US\$5MM
Emisor	SUCASA	SUCASA	SUCASA
Monto Máximo por Emisión	US\$10.0 MM	US\$25.0 MM	US\$5.0MM
Monto Colocado	US\$2.0 MM	US\$12.7 MM	-
Plazo	360 días	360 días	360 días
Tasa	Por el Emisor y será fija	Por el Emisor y será fija o variable (Margen emisor + Libor 3 meses)	Fijada en la emisión
Pago de Intereses	Trimestrales	Trimestrales	Mensualmente
Pago del Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Respaldo y Garantías	Crédito General del Emisor	Crédito general del Emisor	Crédito general del Emisor



## ANEXO III

## ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL - SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

## Accionistas al 30.09.2018

Accionistas	Participación
Unión Nacional de Empresas, S.A.	100%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

## Directorio al 30.09.2018

Directorio	
Guillermo E. Quijano Castillo	Presidente - Director
Guillermo E. Quijano Durán	Vicepresidente - Director
Francisco J. Linares Brin	Secretario - Director Suplente
Eduardo E. Durán Jeager	Tesorero - Director
Joseph Fidanque Jr.	Director
José R. Quijano Durán	Director
Fernando A. Cardoze García de Paredes	Director
Francisco J. Linares Ferrer	Director
Diego E. Quijano Durán	Director
Raúl E. Delvalle H	Director
Vacante	Director - Suplente
Mónica Quijano de Martínez	Directora - Suplente

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

## Plana Gerencial al 30.09.2018

Nombre	Cargo
Guillermo Quijano Jr.	Presidente
Francisco J. Linares B.	Vicepresidente
Guillermo Quijano Durán	Vicepresidente
Diego Quijano Durán	Vicepresidente de Proyectos Especiales
Carlos Fonseca	Gerente de Ventas - Vivienda
Abraham De La Barrera	Gerente de Producción
José R. Varela	Gerente de Compras
Fernando Machado	Gerente de Hoteles
Martha Rodríguez	Gerente de Recursos Humanos
Raúl de la Barrera	Gerente de Crédito y Cobro
Eric Herrera	Gerente Administrativo
Victor Espinosa	Gerente Financiero
Arisema de González	Gerente de Sistemas
Kristy Grau	Oficial de Cumplimiento
Mónica Quijano de Martínez	Gerente de Relaciones públicas

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
BG TRUST, INC. (0042-GTIA-08)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

**ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

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

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0042-GTIA-08)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

---

**Contenido**

	<b><u>Páginas</u></b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Notas a los Estados Financieros	5 - 8



## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
**FIDEICOMISO DE GARANTÍA**  
**BG TRUST, INC. (0042-GTIA-08)**  
**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**  
Panamá, República de Panamá

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0042-GTIA-08) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018, y las notas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0042-GTIA-08) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### **Bases de la Opinión**

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### **Asuntos claves de la auditoría**

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del periodo corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## **Otra Información**

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

## **Énfasis en el asunto**

### ***Base contable***

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0042-GTIA-08) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0042-GTIA-08) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), presenta el estado de situación financiera con los elementos de activo y patrimonio, en cero, debido a que la información financiera del Fideicomiso solo mantiene cuentas de orden relacionadas a las garantías que respaldan las obligaciones por la cual fue constituido el Fideicomiso, las cuales están reveladas en las notas explicativas.

## **Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros**

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

## **Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Achuna, Novano & Asociados*

19 de marzo de 2019  
Panamá, República de Panamá

FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0042-GTIA-08)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)

Estado de Situación Financiera  
31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activo	-	-
Total de activo	-	-
Patrimonio	-	-
Total de patrimonio	-	-

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.



**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0042-GTIA-08)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información general**

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario BG Trust, Inc., sociedad incorporada bajo las leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de fideicomisos de acuerdo a la Resolución Fiduciaria No.001-2004 de 9 de enero de 2004 y la Resolución SBP-FID-A-0043-2018 de 29 de enero de 2018.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), (en adelante, el "Fideicomitente") y BG Trust, Inc., como Fiduciario constituyeron el Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0042-GTIA-08), mediante Escritura Pública No.6,934 de fecha 31 de marzo de 2008, corregida mediante Escritura Pública No.9,172 de fecha 29 de abril de 2008, ambas de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá e inscrita en el Registro Público bajo el folio No. FID 1020, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos Corporativos por la suma de hasta B/.40,000,000, que se describen más adelante, incluyendo, pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

Mediante Resolución CNV No.316-07 del 12 de diciembre de 2007, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (antes Comisión Nacional de Valores) se autoriza a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) a ofrecer Bonos Corporativos por un monto de hasta B/.40,000,000, son nominativos, registrados (sin cupones) y constan de una sola Serie con denominaciones o múltiplos de B/.1,000.

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA).

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y derechos indicados a continuación:

- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad de Inmobiliaria Sucasa, S.A. (Ver Nota No. 4).
- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de la póliza de seguro de incendio cedida o endosada a favor de BG Trust, Inc., por una suma no menor al ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras construidas.
- Fianzas solidarias (Ver Nota No.5)

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0042-GTIA-08)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

Para los periodos 2018 y 2017 el total del Patrimonio del Fideicomiso asciende a la suma de B/.40,000,000, el cual está conformado por los derechos hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.4.

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 293.96% la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo a los parámetros establecidos en los contratos de fideicomiso.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1. Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0042-GTIA-08) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

### **2.2. Moneda funcional y de presentación**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

## **3. Resumen de las principales políticas contables**

### **3.1. Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua basadas en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de diciembre de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0042-GTIA-08)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3.2. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles**

Los derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el monto de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca anticresis.

**4. Derechos hipotecarios**

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario BG Trust, Inc., sobre ciertos bienes inmuebles propiedad de Inmobiliaria Sucasa, S.A. con la finalidad de garantizar el pago total de las sumas adeudadas a los Tenedores Registrados de los Bonos, y cuyo valor de mercado, deberá cubrir el 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.9,550,000 según informes de los Avaluadores AIR Avalúos, S.A., de fecha diciembre de 2017.

Al 31 de diciembre de 2018, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Bienes inmuebles	<u>40,000,000</u>	<u>40,000,000</u>

**5. Fianzas solidarias**

La Emisión de los Bonos también está garantizada por Fianzas Solidarias otorgadas por los Fiadores: Unión Nacional de Empresas, S.A., Constructora Corona, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y por los Garantes Hipotecarios: Caribbean Franchise Development, Corp., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., a favor del Fiduciario, para garantizar la efectiva y oportuna realización por parte de El Fideicomitente de los aportes que se ha obligado a efectuar a favor del Fiduciario.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0042-GTIA-08)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**6. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985 y con la Resolución No.2012 del 20 de noviembre de 1996. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

**7. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2018, fueron aprobados por el Comité de Auditoría de la Fiduciaria el 19 de marzo de 2019.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
BG TRUST, INC. (0032-GTIA-05)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

**ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

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

12.5

FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0032-GTIA-05)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

---

Contenido

	<u>Páginas</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Notas a los Estados Financieros	5 - 8



## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
**FIDEICOMISO DE GARANTÍA**  
**BG TRUST, INC. (0032-GTIA-05)**  
**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**  
Panamá, República de Panamá

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0032-GTIA-05) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018, y las notas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0032-GTIA-05) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### **Bases de la Opinión**

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### **Asuntos claves de la auditoría**

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## **Otra Información**

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

## **Énfasis en el asunto**

### ***Base contable***

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0032-GTIA-05) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0032-GTIA-05) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), presenta el estado de situación financiera con los elementos de activo, pasivo y patrimonio, en cero, debido a que la información financiera del Fideicomiso solo mantiene cuentas de orden relacionadas a las garantías que respaldan las obligaciones por la cual fue constituido el Fideicomiso, las cuales están reveladas en las notas explicativas.

### **Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros**

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

### **Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.



Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Aeburo, Novano & Asociados*

19 de marzo de 2019  
Panamá, República de Panamá

FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0032-GTIA-05)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)

Estado de Situación Financiera  
31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activo	-	-
Total de activo	<u>-</u>	<u>-</u>
Patrimonio	-	-
Total de patrimonio	<u>-</u>	<u>-</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0032-GTIA-05)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información general**

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario BG Trust, Inc., sociedad incorporada bajo las leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de fideicomisos de acuerdo a la Resolución Fiduciaria No.001-2004 de 9 de enero de 2004 y la Resolución SBP-FID-A-0043-2018 de 29 de enero de 2018.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), (en adelante, el "Fideicomitente") y BG Trust, Inc., como Fiduciario, constituyeron el Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0032-GTIA-05), mediante Escritura Pública No.26,933 de fecha 29 de diciembre de 2005 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá e inscrita en el Registro Público bajo el folio No.650 de la sección de Fideicomisos, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos Corporativos por la suma de hasta B/.10,000,000, que se describen más adelante, incluyendo pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

Mediante Resolución SMV No.35-11 del 8 de febrero de 2011, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autoriza a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) a ofrecer Bonos Corporativos por un monto de hasta B/.10,000,000, emitidas en forma nominativas registradas (sin cupones) y constan de una sola serie con denominaciones o múltiplos de B/.1,000.

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA).

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por bienes y derechos indicados a continuación:

- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad de Hoteles del Caribe, S.A., como el Garante Hipotecario (Ver Nota No.4).
- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de la póliza de seguro de incendios cedida o endosada a favor de BG Trust, Inc., el cual debe ser por una suma no menor del 80% del valor de las mejoras.
- Fianzas solidarias (Ver Nota No.5).

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0032-GTIA-05)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

Para los periodos 2018 y 2017 el total del Patrimonio del Fideicomiso asciende a la suma de B/.17,500,000, el cual está conformado por los derechos hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.4.

El Prospecto Informativo de la Emisión no establece una cobertura de garantías requerida.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo a los parámetros establecidos en los contratos de fideicomiso.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1. Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía BG Trust, Inc. (0032-GTIA-05) Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

### **2.2. Moneda funcional y de presentación**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

## **3. Resumen de las principales políticas contables**

### **3.1. Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de diciembre de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0032-GTIA-05)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3.2. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles**

Los derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el monto de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca anticresis.

**4. Derechos hipotecarios**

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Garante Hipotecario con la finalidad de garantizar el pago total de las sumas adeudadas a los Tenedores registrados de los Bonos.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.25,000,000 según informes de los Avaluadores AIR Avalúos, S.A., de fecha 9 de diciembre de 2017.

Al 31 de diciembre de 2018, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Bienes inmuebles	<u>17,500,000</u>	<u>17,500,000</u>

**5. Fianzas solidarias**

La Emisión de los Bonos también están garantizadas por Fianzas Solidarias otorgadas por los Fiadores: Unión Nacional De Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Constructora Corona, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Caribbean Franchise Development, Corp., y por el Garante Hipotecario: Hoteles del Caribe, S.A., a favor del Fiduciario, para garantizar la efectiva y oportuna realización por parte de El Fideicomitente de los aportes que se ha obligado a efectuar a favor del Fiduciario.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA BG TRUST, INC. (0032-GTIA-05)  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**6. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985 y con la Resolución No.2012 del 20 de noviembre de 1996. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

**7. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2018, fueron aprobados por el Comité de Auditoría de la Fiduciaria el 19 de marzo de 2019.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.

ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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

FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

---

Contenido

	<u>Páginas</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Activos y Patrimonio	4
Estado de Ingresos y Gastos	5
Estado de Cambios en los Activos Netos	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 12



## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
**FIDEICOMISO DE GARANTÍA**  
**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**  
**ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.**  
Panamá, República de Panamá

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) Administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A., que comprenden el estado de activos y patrimonio al 31 de diciembre de 2018, y el estado de ingresos y gastos, cambios en los activos netos y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y las notas de los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) Administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A., por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### **Bases de la Opinión**

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### **Otra Información**

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

## **Asuntos claves de la auditoría**

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## **Énfasis en el asunto**

### ***Base contable***

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) Administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A., fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## **Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros**

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

## **Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es suficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Ackuma, Navarro & Sureda*

31 de enero de 2019  
Panamá, República de Panamá

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
 SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
 ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.**

Estado de Activos y Patrimonio  
 31 de diciembre de 2018  
 (Cifras en balboas)

<b>Activos</b>	<b><u>Notas</u></b>	<b><u>2018</u></b>	<b><u>2017</u></b>
<b>Activos corrientes:</b>			
Depósitos en banco	4	<u>228,044</u>	<u>227,134</u>
<b>Total de activos, netos</b>		<b><u>228,044</u></b>	<b><u>227,134</u></b>
<b>Patrimonio:</b>			
Aportes del Fideicomitente		232,349	232,349
Déficit acumulado		<u>(4,305)</u>	<u>(5,215)</u>
<b>Total de patrimonio</b>		<b><u>228,044</u></b>	<b><u>227,134</u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.**

Estado de Ingresos y Gastos  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Ingresos:</b>		
Ingresos por intereses	<u>910</u>	<u>907</u>
<b>Total de ingresos</b>	<u>910</u>	<u>907</u>
<b>Utilidad neta</b>	<u><u>910</u></u>	<u><u>907</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
 SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
 ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.**

Estado de Cambios en los Activos Netos  
 Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
 (Cifras en balboas)

	<u>Aportes del Fideicomitente</u>	<u>Déficit Acumulado</u>	<u>Total patrimonio</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	<b>232,349</b>	<b>(6,122)</b>	<b>226,227</b>
Aportes al patrimonio	-	-	-
Utilidad neta	-	907	907
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2017</b>	<b>232,349</b>	<b>(5,215)</b>	<b>227,134</b>
Utilidad neta	-	910	910
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>232,349</b>	<b>(4,305)</b>	<b>228,044</b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
 SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
 ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.

Estado de Flujos de Efectivo  
 Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
 (Cifras en balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>			
Utilidad neta		910	907
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo de las actividades de operación:			
Ingresos por intereses		(910)	(907)
Efectivo generado de operaciones:			
Intereses cobrados		910	907
		<u>910</u>	<u>907</u>
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación</b>		910	907
Aumento neto de efectivo		910	907
Efectivo al inicio del año		<u>227,134</u>	<u>226,227</u>
Efectivo al final del año	4	<u><u>228,044</u></u>	<u><u>227,134</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información general**

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), (como Fideicomitente) y Banistmo Investment Corporation, S.A., (como Fiduciario) constituyeron el Fideicomiso 3028, mediante Escritura Pública No.16,815 de fecha 31 de julio de 2007, modificada mediante Escritura Pública No.24,270 del 12 de noviembre de 2007 y Escritura Pública No.3,969 del 8 de febrero de 2013, todas de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos Corporativos por la suma de hasta B/.12,000,000, que se describen más adelante, incluyendo, pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario Banistmo Investment Corporation, S.A., sociedad incorporada bajo las Leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de Fideicomisos de acuerdo a la Resolución FID No.3-93 de 26 de octubre de 1993 y resolución SBP-FID-A-0052-2018 de 12 de marzo de 2018.

Mediante Resolución SMV No.270-06 del 30 de noviembre de 2006, y modificaciones a los términos y condiciones mediante Resoluciones CNV 65-07 del 12 de marzo de 2007 y la Resolución SMV 430-12 de 20 de diciembre de 2012, emitidas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autoriza a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) a ofrecer Bonos Corporativos por un monto de hasta B/.12,000,000, 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 B/.12,000,000, emitidos en Series y en denominaciones o múltiplos de B/.1,000.

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores registrados de los Bonos emitidos por el Fideicomitente.

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y/o derechos indicados a continuación:

- Los fondos que sean depositados en las cuentas Fiduciarias.
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios (Ver nota No.5) y cuyo valor de mercado, según avalúo por un avaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% del saldo total de las obligaciones garantizadas.



**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedida o endosadas a favor de Banistmo Investment Corporation, S.A., por una suma no menor al ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras construidas.

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 176%, la cual resulta de dividir los activos y el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo a los parámetros establecidos en el contrato de Fideicomiso.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1. Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo histórico.

### **2.2. Moneda funcional**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

## **3. Resumen de las principales políticas contables**

### **3.1. El Fideicomiso presenta en el estado de situación financiera sus activos clasificados como corrientes**

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce (12) meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce meses después del cierre del período sobre el que se informa.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**3.2. Derechos sobre bienes inmuebles**

Se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el valor en garantía de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca y anticresis.

**3.3. Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de diciembre de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**4. Depósitos en banco**

Al 31 de diciembre de 2018 los depósitos en banco se detallan así:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Banistmo - Cuenta de Ahorro	<u>228,044</u>	<u>227,134</u>

**5. Derechos sobre bienes inmuebles**

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Garante Hipotecario, Inmobiliaria Sucasa, S.A. y Sanno Investor LTD., con la finalidad de garantizar el pago total de las sumas adeudadas a los Tenedores registrados de los Bonos y el cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones contraídas por el Fideicomitente por todo el tiempo que dichas obligaciones subsistan.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

Al 31 de diciembre de 2018, los derechos sobre bienes inmuebles se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Derechos sobre bienes inmuebles garantizado hasta:	<u>12,000,000</u>	<u>12,000,000</u>
Valor de mercado sobre bienes inmuebles en garantía:	<u>17,977,500</u>	<u>17,977,500</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el Fiduciario mantiene en cuentas de orden sobre bien inmueble a su favor por la suma de B/.12,000,000.00, a fin de garantizar el pago y el fiel cumplimiento de la obligación.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado al 31 de diciembre de 2018 de B/.17,977,500 según informes de los Avaluadores AIR Avalúos, S.A., fechados entre enero y febrero del año 2017.

## **6. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

## **7. Contingencias**

Actualmente el Fideicomiso; no está involucrado en litigios o reclamación alguna que sea probable que origine un efecto adverso significativo en su situación legal o financiera.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**8. Aprobación de los estados financieros**

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión por la Gerencia del Fiduciario el 31 de enero de 2019.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

---

Contenido

	<u>Páginas</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 4
Estado de Situación Financiera	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 9

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
**FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)**  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)  
Panamá, República de Panamá

### Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP11- 169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario, que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018 y las notas de los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP11- 169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### Bases de la Opinión

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### Asuntos claves de la auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## Otra Información

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

## Estados Financieros Años Anteriores

Los estados financieros del Fideicomiso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP11-169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2017 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión no modificada sobre dichos estados financieros con fecha 31 de enero de 2018.

## Énfasis en el asunto

### *Base contable*

Los estados financieros del Fideicomiso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP11-169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

## Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.



Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financiero o, si dicha información a revelar es insuficiente o no, para modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden causar que la Compañía deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Ackuna, Navarro & Asociados*

27 de marzo de 2019  
Panamá, República de Panamá

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Estado de Situación Financiera  
31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>Notas</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activo:			
Derecho real de hipoteca	4	<u>22,690,584</u>	<u>20,914,832</u>
Total de activo		<u><u>22,690,584</u></u>	<u><u>20,914,832</u></u>
Patrimonio:			
Aportes del Fideicomitente		<u>22,690,584</u>	<u>20,914,832</u>
Total de patrimonio		<u><u>22,690,584</u></u>	<u><u>20,914,832</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Estado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>Aportes del Fideicomitente</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2016	22,937,739	22,937,739
Retiros al patrimonio	<u>(2,022,907)</u>	<u>(2,022,907)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2017	20,914,832	20,914,832
Retiros al patrimonio	(4,032,571)	(4,032,571)
Aportes al patrimonio	<u>5,808,323</u>	<u>5,808,323</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u><u>22,690,584</u></u>	<u><u>22,690,584</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

## 1. Información general

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., (en adelante, el "Fideicomitente Emisor") y MMG Trust, S.A., como Fiduciario, constituyeron el Fideicomiso de Garantía mediante Escritura Pública No.26,571 de 14 de diciembre de 2010 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá.

El objetivo general del Fideicomiso es garantizar con los bienes que mantienen, el cumplimiento de las obligaciones adquiridas por parte del Fideicomitente. Las obligaciones por parte del Fideicomitente son derivadas de: a) la emisión de bonos corporativos rotativos de hasta B/.20,000.000, cuyo registro y oferta pública fue autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante resolución CNV No.495-10 de 26 de noviembre de 2010.

La Administradora es MMG Trust, S.A. (la "Fiduciaria") es una sociedad anónima organizada y de conformidad con las leyes de la República de Panamá, autorizada para ejercer el negocio Fiduciario en o desde la República de Panamá mediante Resolución Fiduciaria No.11-98 de 16 de septiembre de 1998 y resolución SBP-FID-A-0044-2018 del 29 de enero de 2018.

La oficina principal de la Fiduciaria está localizada en Costa del Este, Avenida Paseo del Mar, Edificio MMG Tower, Piso 24, Ciudad de Panamá República de Panamá.

El negocio de Fideicomiso en Panamá está regulado mediante la ley No.1 del 5 de enero de 1984 y la Ley No.21 del 10 de mayo de 2017, así como resoluciones y acuerdos de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Los bienes del Fideicomiso de garantía, están compuestos por:

- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y/o el Garante Hipotecario y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (Ver Nota No.4).
- Cesión de las pólizas de seguro contra incendios de las fincas hipotecadas a favor del Fiduciario.

El total del Patrimonio del Fideicomiso asciende a la suma de B/.22,690,584 (B/.20,14,832 – 2017) de los cuales la suma de B/.22,690,584 (B/.20,914,832 – 2017) están conformados por el derecho real de hipoteca a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 177%, la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso estará vigente hasta la fecha en que todas las obligaciones garantizadas se extingan.

**FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)**  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**2. Bases para la preparación de los estados financieros**

**2.1. Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Sociedad Urbanizadora Del Caribe, S.A, (TP11 – 169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario) al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

**2.2 Moneda funcional y de presentación**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

**3. Resumen de las principales políticas contables**

**3.1 Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de diciembre de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**3.2 Derecho real hipoteca**

El derecho real de hipoteca sobre bienes inmuebles se reconoce como activos dentro del estado de situación financiera de acuerdo a las políticas contables de la Fiduciaria, por el monto o valor de mercado de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario según indica en la Escritura Pública donde consta la primera hipoteca y anticresis.

**3.3 Aportes al Fideicomiso**

Todos los derechos cedidos, los cuales incluyen efectivo y equivalente en efectivo, derecho real hipoteca y los contratos de servicios conexos, son reconocidos como aportes al patrimonio del Fideicomiso conforme se reciben.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

### 3.4 Retiros de aportes al Fideicomiso

Corresponden a todos los desembolsos que debe efectuar la administradora del Fideicomiso de conformidad y en cumplimiento con el contrato del Fideicomiso, los cuales se reconocen como retiros de aportes al Patrimonio del Fideicomiso conforme se desembolsan.

## 4. Derecho real hipoteca

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario MMG Trust, S.A., sobre bienes inmuebles del Fideicomitente y/o del Garante Hipotecario (Caribbean Franchise Development Corp.), por un valor es de B/.18,984,000.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.22,690,584 según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. y Escritura de compraventa No.8652 con fechas de diciembre 2010, abril 2011, noviembre 2011, septiembre 2012, marzo 2013 y mayo 2018.

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Derecho real hipoteca	<u>22,690,584</u>	<u>20,914,832</u>

## 5. Impuesto sobre la renta

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes el Fideicomiso constituido conforme a la Ley que generan rentas gravables. El Fideicomiso constituido de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas jurídicas o naturales según sea su naturaleza.
- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 31 de diciembre de 2018 el Fideicomiso no generó renta gravable.

**FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)**  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**6. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema del Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio del Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio del Fideicomiso. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

**7. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2018, fueron aprobados por el Comité de la Fiduciaria el 27 de marzo de 2019.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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



FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. (TP12 - 228)  
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018

---

Contenido

	<u>Páginas</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Cambios en el Patrimonio	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 10

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores

Junta Directiva

**FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)**

(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Panamá, República de Panamá

### Opinión

Hemos auditado el estado financiero del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP12 - 228), (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y las notas de los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP12 - 228), (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario) por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### Bases de la Opinión

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### Asuntos claves de la auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## Otra Información

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

## Estados Financieros Años Anteriores

Los estados financieros del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP12 - 228) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2017 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión no modificada sobre dichos estados financieros con fecha 31 de enero de 2018.

## Énfasis en el asunto

### *Base contable*

Los estados financieros del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP12 - 228) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario) fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

## Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es suficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Achuno, Navarro & Asociados*

27 de marzo de 2019

Panamá, República de Panamá

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12-228)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Estado de Situación Financiera  
31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

Activo	Notas	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Déposito en banco	4	476,600	476,600
Derechos real de hipoteca	5	<u>35,332,216</u>	<u>35,332,216</u>
Total de activo		<u><u>35,808,816</u></u>	<u><u>35,808,816</u></u>
<b>Patrimonio:</b>			
Aportes del Fideicomitente		<u>35,808,816</u>	<u>35,808,816</u>
Total de patrimonio		<u><u>35,808,816</u></u>	<u><u>35,808,816</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12-228)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Estado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

	<u>Aportes del Fideicomitente</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2016	26,080,963	26,080,963
Retiros al patrimonio	(13,522,147)	(13,522,147)
Aportes al patrimonio	<u>23,250,000</u>	<u>23,250,000</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2017	35,808,816	35,808,816
Retiros al patrimonio	-	-
Aportes al patrimonio	<u>-</u>	<u>-</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u><u>35,808,816</u></u>	<u><u>35,808,816</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12-228)  
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Estado de Flujos de Efectivo  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Ganancia o pérdida neta	-	-
Flujos de efectivo de las actividades de operación	-	-
Flujo de efectivo de las actividades de inversión		
Adquisición de derechos real de hipoteca	-	(9,727,853)
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	-	(9,727,853)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Aportes al patrimonio	-	(13,522,147)
Retiros al patrimonio	-	23,250,000
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	-	9,727,853
Efecto neto de efectivo	-	-
Efectivo al inicio del año	476,000	476,000
Efectivo al final del año	<u>476,000</u>	<u>476,000</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)**  
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información general**

Sociedad Urbanizadora del Caribe, SA, (en adelante, el "Fideicomitente Emisor"), y MMG Trust, S.A., como Agente Fiduciario TP - 228, constituyeron el Fideicomiso de Garantía mediante Escritura Pública No.31,909 de 12 de diciembre de 2012 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá.

El objetivo general del Fideicomiso es garantizar con los bienes que mantienen, el cumplimiento de las obligaciones adquiridas por parte del Fideicomitente. Las obligaciones por parte del Fideicomitente son derivadas de: la emisión de bonos corporativos rotativos hasta B/.45.000.000, cuyo registro y oferta pública fueron autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante resolución SMV No.277-12 de 14 de agosto de 2012 y resolución No.404-12 de 05 de diciembre de 2012.

La administradora es MMG Trust, S.A. (la "Fiduciaria") es una sociedad anónima organizada y de conformidad con las leyes de la República de Panamá, autorizada para ejercer el negocio fiduciario en o desde la República de Panamá mediante Resolución Fiduciaria No. 11-98 de 16 de septiembre de 1998 y Resolución SBP - FID - A - 0044 - 2018 de 29 de enero de 2018.

El negocio de fideicomiso en Panamá está regulado mediante la ley No. 1 del 5 de enero de 1984 y la Ley No.21 del 10 de mayo de 2017, así como resoluciones y acuerdos de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Los bienes del Fideicomiso de garantía, están compuestos por:

- Bienes consistentes en sumas de dinero en efectivo (Ver Nota No. 4)
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y/o el Garante hipotecario y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (Ver Nota No.5).
- Cesión de las pólizas de seguro contra incendios de las fincas hipotecadas a favor del Fiduciario.

Para los períodos 2018 y 2017 el total del Patrimonio del Fideicomiso asciende a la suma de B/.35,808,816 de los cuales la suma de B/.476,600 se encuentra registrada en la cuenta de efectivo del Fideicomiso la suma de B/.35,332,216 están conformados por el derecho real de hipoteca a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.



**FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)**  
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 221%, la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso estará vigente hasta la fecha en que todas las obligaciones garantizadas se extingan.

La oficina principal de la Fiduciaria está localizada en Costa del Este, Avenida Paseo del Mar, Edificio MMG Tower, piso 24, ciudad de Panamá República de Panamá.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1 Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A, (TP12 - 228) (MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario) al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

### **2.2 Moneda funcional y de presentación**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

## **3. Resumen de las principales políticas contables**

### **3.1 Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de diciembre de 2018, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

### **3.2 Derecho real de hipoteca**

El derecho real de hipoteca sobre bienes inmuebles se reconoce como activos dentro del estado de situación financiera de acuerdo a las políticas contables de la fiduciaria, por el monto o valor de mercado de las hipotecas constituidas a favor del fiduciario, según se indica en la Escritura Publica donde consta la primera hipoteca y anticresis.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)  
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

3.3 Aportes al fideicomiso

Todos los derechos cedidos, los cuales incluyen efectivo y equivalente en efectivo, derecho real de hipoteca y los contratos de servicios conexos, son reconocidos como aportes al patrimonio de los Fideicomisos conforme se reciben.

3.4 Retiros de aportes al fideicomiso

Corresponden a todos los desembolsos que debe efectuar la administradora del Fideicomiso de conformidad y en cumplimiento con el contrato del Fideicomiso, el cual se reconoce como retiros de aportes al Patrimonio del Fideicomiso conforme se desembolsan.

4. Depósito en banco

Al 31 de diciembre de 2018, los depósitos en banco se componen de lo siguiente

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Depósito en banco	<u>476,600</u>	<u>476,600</u>

5. Derechos real de hipoteca

Los Derechos Hipotecarios y Anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario MMG Trust, S.A., sobre bienes inmuebles del Fideicomitente y/o del Garante Hipotecario: (Desarrollos Castilla, S.A.), por un valor es de B/.28,266,000.

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Derechos real de hipoteca	<u>35,332,216</u>	<u>35,332,216</u>

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.35,332,216 según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A y Escritura de compraventa con fechas de enero 2015 y junio 2016.

**FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)**  
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

---

## 6. Impuesto sobre la renta

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas jurídicas o naturales según sea su naturaleza.
- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 31 de diciembre de 2018 el Fideicomiso no generó renta gravable.

## 7. Marco regulatorio

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

## 8. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2018, fueron aprobados por el Comité de la Fiduciaria el 27 de marzo de 2019.