



PROSPECTO INFORMATIVO

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

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

US\$5,000,000.00

Valores Comerciales Negociables

Oferta pública de Valores Comerciales Negociables (los "VCNs") de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (el "Emisor") con un valor nominal total de hasta Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000), en varias Series. La emisión de VCNs será en forma rotativa a partir de la Fecha de Emisión Inicial. Las Series podrán tener vencimientos de treinta (30), noventa (90), ciento ochenta (180), doscientos setenta (270) o trescientos sesenta (360) días. Los VCNs devengarán intereses a una tasa de interés que será determinada por el Suscriptor un día antes de la fecha de emisión de cada Serie. La tasa de cada Serie podrá ser revisada mensualmente en cada Fecha de Pago de Interés por los Tenedores que representen la mayoría de los VCNs en circulación de cada Serie. Los intereses de los VCNs serán pagados mensualmente los días 22 de cada mes. Los VCNs serán emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de US\$1,000.00 y múltiplos de dicha denominación. Los VCNs podrán ser redimidos anticipadamente en cualquier fecha de pago de intereses. El monto por serie de los VCNs será emitido según la demanda del mercado.

Los VCNs 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. (los "Fiadores Solidarios").

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100% *

LA OFERTA PUBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA COMISION RECOMIENDA LA INVERSION EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISION NACIONAL DE VALORES NO SERA RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACION PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

	Precio al público	Comisiones y Gastos	Monto neto al Emisor
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$5.835	US\$994.165
Total de la Emisión	US\$5,000,000.00	US\$29,175.00	US\$4,970,825.00

* Oferta inicial más intereses acumulados. Precio inicial sujeto a cambios. Ver Sección III.A.

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

Fecha de Oferta: 22 de febrero de 2006
Fecha de Impresión: 22 de febrero de 2006

BG Investment Co. Inc.
Casa de Valores



Banco General, S.A.
Suscriptor Parcial / Agente Estructurador



Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

Emisor

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

Banco General, S. A.

Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 4592, Panamá 5
República de Panamá
Tel. 303-8000
Fax 265-0291
gchong@bgeneral.com

BG Investment Co., Inc.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 4592, Panamá 5
República de Panamá
Tel. 303-8000
Fax 265-0291
gchong@bgeneral.com

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Listado

Edificio Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Avenida Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Tel. 269-1966
Fax 269-2457
bvp@panabolsa.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia, Agente de Compensación y Liquidación

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

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Asesor Legal

Torre Swiss Bank, Piso 2
Apartado 6-1014 El Dorado
República de Panamá
Tel. 264-3111
Fax 264-2457
gerbaud@alcogal.com

INDICE

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION	3
II. FACTORES DE RIESGO.....	5
A. DE LA OFERTA.....	5
B. DEL EMISOR.....	5
C. DEL ENTORNO.....	6
D. DE LA INDUSTRIA.....	6
III. DESCRIPCION DE LA OFERTA.....	8
A. DETALLES DE LA OFERTA.....	8
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN.....	19
C. MERCADOS.....	20
D. GASTOS DE LA EMISIÓN.....	21
E. USO DE LOS FONDOS.....	21
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN.....	22
G. GARANTÍAS.....	23
H. RESPALDOS.....	23
I. ENMIENDAS Y CAMBIOS.....	23
IV. INFORMACION DE SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.	24
A. REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA.....	24
B. HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR Y GRUPO UNESA.....	24
C. CAPITAL ACCIONARIO.....	25
D. DESCRIPCIÓN DE NEGOCIOS DEL EMISOR Y DEL GRUPO UNESA.....	25
E. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	29
F. EMISIONES PÚBLICAS DEL EMISOR Y LOS FIADORES SOLIDARIOS.....	31
G. INVENTARIO DE VIVIENDAS, PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO.....	31
H. TECNOLOGÍA, INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC.....	31
I. CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO.....	32
J. TENDENCIAS DE LA INDUSTRIA DEL EMISOR.....	33
VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE GRUPO UNESA.....	34
A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL GRUPO UNESA.....	34
B. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE GRUPO UNESA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2004.....	36
C. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES PARA LOS NUEVE MESES TERMINADOS EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2005 Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2005.....	38
VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR.....	40
A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR.....	40
B. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2004.....	42
C. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES DEL EMISOR PARA LOS NUEVE MESES TERMINADOS EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2005 Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2005.....	44
D. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR.....	45
E. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS DEL GRUPO UNESA.....	46
VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR.....	46

A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA.....	46
B. ASESORES LEGALES	55
C. AUDITORES	55
D. ASESORES FINANCIEROS	55
E. COMPENSACIÓN	56
F. PRÁCTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA.....	56
G. EMPLEADOS	56
VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA	57
IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES	57
A. IDENTIDAD Y NÚMERO DE ACCIONES	57
B. PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARÍA DEL EMISOR	57
X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES.....	57
XI. TRATAMIENTO FISCAL.....	58
A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS VCNS.	58
B. INTERESES GENERADOS POR LOS VCNS.	58
XII. INFORMACION ADICIONAL	58
XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN.....	59
A. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:	59
B. DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TÍTULOS.....	60

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

Emisor:	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) (en adelante el “Emisor” o “SUCASA”).
Fecha de Emisión:	22 de febrero de 2006.
Título, Monto de la Emisión y Series	<p>Valores Comerciales Negociables (“VCNs”) por la suma de hasta CINCO MILLONES DE DOLARES (US\$5,000,000.00) emitidos en series. Los VCNs forman parte de un programa rotativo emitidos en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado.</p> <p>El valor nominal total de esta emisión representa cinco punto noventa y cinco (5.95) veces el capital pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2005.</p>
Respaldo	Los VCNs están respaldados por el crédito general del Emisor (ver Sección III. G.)
Fianzas solidarias:	Unión Nacional de Empresas ,S.A. y todas sus subsidiarias.
Forma de los VCNs y Denominaciones	Los VCNs serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones en denominaciones de MIL DOLARES (US\$1,000.00) y sus múltiplos.
Tasa de Interés	La tasa de interés será determinada por el Suscriptor un día antes de la fecha de emisión de cada Serie. La tasa de cada Serie podrá ser revisada mensualmente en cada Fecha de Pago de Interés por los Tenedores que representen la mayoría de los VCNs en circulación de cada Serie.
Vencimiento de cada Serie:	Las Series podrán tener vencimientos de treinta (30), noventa (90), ciento ochenta (180), doscientos setenta (270) o trescientos sesenta (360) días.
Pago de Capital e Intereses	El pago de capital de los VCNs se efectuará en la fecha de vencimiento de cada Serie. Los intereses serán pagados mensualmente los 22 de cada mes. Todo pago de capital o intereses de acuerdo a los términos y condiciones de los VCNs será hecho, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, o (ii) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado. Para el cálculo de los intereses se utilizarán los días transcurridos en el período y una base de 360 días (días transcurridos / 360).
Redención Anticipada	Los VCNs podrán ser redimidos anticipadamente en cada fecha de pago de intereses.
Tratamiento Fiscal	Los intereses devengados por los VCNs estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre que los VCNs sean registrados en la Comisión Nacional de Valores y, además, sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. De igual forma, las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los VCNs estarán exentas del impuesto sobre la renta,

del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, siempre que los VCNs estén registrados en la Comisión Nacional de Valores y la enajenación de los mismos se efectúe a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. (ver Sección XI).

Uso de los Fondos	Los fondos provenientes de la emisión de VCNs podrán ser utilizados para (i) necesidades generales de capital de trabajo de aproximadamente \$2.6MM y (ii) para refinanciar VCNs privados existentes de \$2.4MM al 30 de septiembre de 2005.
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Banco General, S.A.
Factores de Riesgo	Ver Sección II.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa	B.G. Investment Co., Inc.
Suscriptores	El Emisor ha suscrito un Contrato de Suscripción con Banco General, S.A. por hasta DOS MILLONES QUINIENTOS MIL DOLARES CON 00/100 (US\$2,500,000.00).
Asesores Legales	Alemán, Cordero, Galindo & Lee.
Leyes Aplicables	Leyes de la República de Panamá.
Listado	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Custodio	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)

II. FACTORES DE RIESGO

A. De la Oferta

El Emisor podrá redimir los VCNs, en cualquier fecha de pago de interés al 100% de su valor nominal, de acuerdo a lo establecido en la Sección III. A. 8 de este prospecto y en base a los términos del propio VCN. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los VCNs de esta emisión, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir dichos VCNs, en cuyo caso los tenedores podrían perder la oportunidad de recibir una tasa superior. Por otro lado, si un inversionista adquiere los VCNs por un precio superior a su valor nominal, y se lleva a cabo una redención anticipada de los VCNs por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente.

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las restricciones descritas en la Sección III. A. 9 y III. A. 10 de este Prospecto Informativo, o de los términos y condiciones de la emisión, conllevará al vencimiento anticipado de la emisión.

Debido a la inexistencia de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los VCNs detallados en el presente Prospecto Informativo, pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los VCNs antes de su fecha de vencimiento.

El Emisor no mantiene ningún control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá, por lo cual el Emisor no garantiza que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los VCNs o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los VCNs (ver Sección XI).

Tenedores Registrados (ver significado en la Sección III.A.1.) que representen más del cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los VCNs emitidos y en circulación podrán dar su dispensa de darse algún incumplimiento en las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer descritas en la Sección III. A. 9. de este Prospecto Informativo.

Los Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) de los VCNs emitidos y en circulación podrán expedir una declaración de vencimiento anticipado de todos los VCNs de la Emisión, de darse una causal de vencimiento anticipado y no se hubiese otorgado una dispensa para la misma (ver Sección III. A. 10).

El Emisor no ha solicitado calificación de una organización calificadora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo.

La emisión se encuentra garantizada por fianzas solidarias de empresas del mismo grupo económico (Grupo UNESA).

B. Del Emisor

El Emisor y los Fiadores Solidarios forman parte de un grupo empresarial identificado comercialmente como Grupo UNESA. En el año fiscal finalizado el 31 de diciembre 2004, la actividad de venta de viviendas representó el 67.15% del total de los ingresos de Grupo UNESA y para los nueve meses terminados el 30 de septiembre del año 2005, su participación del total de ingresos de Grupo UNESA fue del 62.70%. Si las otras subsidiarias que conforman el Grupo UNESA presentan reducciones financieras sostenidas en sus operaciones, esto podría afectar las operaciones financieras del Emisor.

El Emisor desarrolla sus proyectos en el mercado doméstico, por lo tanto los resultados futuros del Emisor dependerán principalmente del comportamiento de este mercado y de la posición que el Emisor mantenga en el segmento económico de construcción y venta de viviendas. El riesgo del Emisor se deriva de no obtener el porcentaje del mercado y volumen de negocio esperado en el futuro y subestimar la capacidad competitiva de otras compañías que puedan ofrecer servicios y/o productos adicionales ó sustitutos.

De colocarse la totalidad de los VCNs por US\$5,000,000.00 el Apalancamiento Financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) aumentaría al 30 de septiembre de 2005 de 2.33 a 2.42 y el de Grupo UNESA aumentaría de 1.05 a 1.09 para el mismo periodo.

C. Del Entorno

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados en la República de Panamá, pues el total de sus ingresos se originan de las ventas de bienes producidos nacionalmente y distribuidos en todo el territorio nacional. Esto implica que los resultados de operaciones y la condición financiera del Emisor, dependen principalmente de las condiciones prevaletientes de la economía en Panamá y el efecto que la economía ejerce sobre sus clientes. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía Panameña con respecto a las economías de otros países, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá, podrían tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y extensa. Otros acontecimientos políticos o económicos en Panamá, como cambios en políticas arancelarias, en políticas de tributación, sobre los cuales el Emisor no tiene ningún control, podrían afectar la economía nacional y consecuentemente y potencialmente al Emisor, sus utilidades y su flujo de caja.

Según el Informe Económico Anual del Ministerio de Economía y Finanzas 2004, la economía Panameña tuvo un periodo de desaceleración desde el año 1999, cuando el crecimiento económico medido a través del Producto Interno Bruto fue de 3.2% el cual se redujo a 0.6% en el año 2001. La situación económica del país se ha venido recuperando a partir del año 2002, en la cual se tuvo un crecimiento del 2.2% para dicho año y un crecimiento del 4.3% en el 2003 y 6.2% en el 2004. Según el Informe Económico del Segundo Trimestre 2005 publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas, la tasa de crecimiento (PIB) registrada durante el segundo trimestre de 2005 fue de 5.7% destacándose el desarrollo de las exportaciones de la Zona Libre, los puertos internacionales, el Canal, el turismo y la construcción.

D. De la industria

Existen factores que escapan del control absoluto del Emisor y que pudieran afectar su desempeño económico, entre los cuales hay que destacar (i) la nueva reforma tributaria aprobada a principios del 2005 y (ii) las reformas a la nueva norma que regula la Seguridad Social del país aprobadas mediante la ley 172 del 2005. A corto plazo, estos factores pueden producir una contracción en la economía nacional, debido a la disminución del salario discrecional en manos de los consumidores. Sin embargo, a mediano plazo la economía podría incrementar su ritmo de crecimiento producto de (i) la aprobación del proyecto de ampliación del Canal que se espera sea presentado a principios del 2006 y (ii) la rapidez cómo se desarrollen los proyectos de inversión pública y privada anunciados como: inversiones en turismo residencial; la construcción del megapuerto en el Pacífico; el sistemas articulado de transporte urbano, la autopista a Colón y el gaseoducto internacional, entre otros.

Mediante la ley de intereses preferenciales se subsidia los intereses que deben pagar los compradores de viviendas nuevas con valores inferiores a los US\$62,500. Esta disposición legal produce una reducción en la mensualidad de la hipoteca, lo cual resulta que mayor cantidad de personas tiene la capacidad para adquirir y financiar su vivienda. La Ley 65 del 5 de octubre 2003 entró en vigencia y prorrogó hasta el 21 de mayo 2009 los intereses preferenciales.

En febrero del año 2005 entró en vigencia la ley #6 de Equidad Fiscal. Con la aprobación de la mencionada ley se dejaron sin efecto los incentivos fiscales que beneficiaban a la industria de la construcción. Específicamente (i) se eliminó la exoneración del impuesto sobre las utilidades reinvertidas en la construcción de nuevas viviendas, (ii) se eliminó la deducción fiscal de US\$1,000 que se reconocía por la venta de viviendas de interés prioritario, o sea con valores menores de los US\$10,000, y (iii) se eliminó la deducción de US\$750 por cada venta de viviendas de interés social, que son aquellas con valores de hasta US\$14,000.

En enero del 2006 cambiará el régimen de exoneración del impuesto de inmueble para las viviendas nuevas, de tal forma que las viviendas de costo alto, tendrán una exoneración parcial de 5 o 10 años, dependiendo del precio de venta. No obstante, el mercado de viviendas debajo de US\$62,500 mantendrán su exoneración por 20 años.

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

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

Específicamente, el Emisor se concentra en la construcción de viviendas con valores inferiores de US\$62,500, segmento que según cifras de la Cámara Panameña de la Construcción (CAPAC) representa el 66% del mercado total de viviendas. Sin embargo, en el 2004, el Emisor empieza a diversificar su oferta de viviendas, al incursionar al mercado de edificios y al expandir la venta de viviendas a segmentos de mayor ingreso (valor promedio entre US\$90,000 y US\$140,000). Los proyectos que desarrolla el Emisor están ubicados principalmente en el área metropolitana de la ciudad de Panamá, San Miguelito, Arraiján y la Chorrera, compitiendo con nueve empresas que también construyen en estos sectores.

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

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

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

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución adoptada el 19 de diciembre de 2005 autorizó una emisión (la "Emisión") de Valores Comerciales Negociables (los "VCNs"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de CINCO MILLONES DE DOLARES (US\$5,000,000.00). Los VCNs forman parte de un programa rotativo emitidos en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones:

1. Clase y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los VCNs, Agente de Pago, Registro y Transferencia

Los VCNs serán emitidos en denominaciones de MIL DOLARES (US\$1,000.00) y sus múltiplos. El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el "Registro") en el cual anotará, en la Fecha de Expedición de cada VCN, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho VCN sea inicialmente expedido, así como, el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término "Tenedor Registrado" significará aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un VCN esté en un momento determinado inscrito en el Registro. La "Fecha de Emisión" es el 22 de febrero de 2006.

2. Títulos Globales (Macrotítulo)

Con relación a la emisión y registro de los VCNs, la Junta Directiva del Emisor, también autorizó que los mismos sean depositados y transferidos a través de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR) o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir títulos globales o macrotítulos a favor de dichas centrales de valores, y en dicho caso, la emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y a las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado.

En caso de que los VCNs sean depositados y transferidos a través de LATINCLEAR o cualquier otra central de valores debidamente autorizada a operar en la República de Panamá, las personas que inviertan en los VCNs no tendrán VCNs registrados a su nombre en el Registro de VCNs, ni recibirán VCNs en forma física. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los VCNs, a través de un régimen especial de propiedad conocido como régimen de tenencia indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los VCNs directamente de LATINCLEAR, si dichos inversionistas son participantes del sistema de LATINCLEAR, o indirectamente a través de organizaciones que son participantes del sistema de LATINCLEAR.

Mientras Latinclear sea el tenedor registrado de los VCNs Globales, Latinclear será considerado el único propietario de los VCNs representados en dichos VCNs Globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Todo pago de capital e intereses bajo los VCNs Globales se hará a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los VCNs Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir oportunamente cualquier pago de capital e intereses en relación con los VCNs Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez, acreditarán las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los CNV Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Trasposos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales para dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado de los VCNs (incluyendo la presentación de los VCNs para ser intercambiados como se describe a continuación) únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los VCNs Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de VCNs Globales sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Comisión Nacional de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

3. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado al Banco General, S.A. como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión (el "Agente de Pago, Registro y Transferencia"), siendo sus principales funciones las de emitir los VCNs, calcular la tasa de interés de los VCNs para cada Período de Abono, calcular los intereses de cada VCNs y efectuar los pagos de intereses para cada Período de Abono, mantener el Registro de Tenedores y ejecutar los trasposos pertinentes y actuar como Agente de Pago, Registro y Transferencia en la redención o en el pago de los VCNs a su vencimiento. Queda entendido y convenido que Banco General, S.A., en su calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia, no garantiza el pago del capital o los intereses de los VCNs, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor.

4. Tasa de Interés

La tasa de interés para cada Serie de los VCNs será establecida un día antes de la fecha de emisión de cada Serie y podrá ser revisada mensualmente en la fecha de pago de intereses por el Agente de Pago, Registro y Transferencia. Información sobre la tasa de interés aplicable a los VCNs podrá obtenerse contactando al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

5. Cómputo de Interés y Pago de Intereses

Cada VCN devengará intereses pagaderos respecto del capital del mismo desde su Fecha de Expedición hasta su respectiva Fecha de Vencimiento a la tasa de interés correspondiente según lo dispuesto en la Sección III.A.4 de este prospecto (la "Tasa de Interés").

Los intereses pagaderos con respecto a cada VCN serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés correspondiente a dicho VCN al valor nominal del mismo, multiplicando la suma resultante por el número de días calendarios del Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo el Día de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano. Los intereses devengados por los VCNs serán pagados al Tenedor Registrado mensualmente los días veintidós (22) de cada mes (cada uno un "Día de Pago de Interés") en Dólares, moneda legal de Estados Unidos de América.

El período que comienza en la Fecha de la Emisión y termina en el Día de Pago Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente se identificará como un "Período de Interés." Si un Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicho Día de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente. El término "Día Hábil" significará todo día que no sea domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la ciudad de Panamá. Todo pago de intereses de acuerdo con los términos y condiciones de los VCNs será hecho, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia o (ii) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en la casa matriz del Agente de Pago, Registro y Transferencia la cual está ubicada actualmente en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, Marbella, ciudad de Panamá, República de Panamá.

El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, por escrito, cuanto antes la forma de pago escogida, su dirección postal y el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos de ser este el caso, así como, la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de quince Días Hábiles antes de cualquier Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto el Agente de Pago, Registro y Transferencia escogerá la forma de pago. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante envío de cheque por correo, el Emisor ni el Agente de Pago, Registro y Transferencia serán responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección inscrita en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de

franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago, Registro y Transferencia por la oficina de correo.

En caso de que los valores se encuentren sometidos al régimen de tenencia indirecta, el intermediario entre el tenedor indirecto (inversionista) y LatinClear deberá tener la obligación de tomar las medidas adecuadas de recibir los pagos y las distribuciones que haga el emisor de un activo financiero, entendiéndose que el intermediario ha cumplido con dicha obligación siempre que hubiese actuado en forma acordada con el tenedor indirecto o que en ausencia de acuerdo entre las partes, hubiese actuado con diligencia de acuerdo a los usos comerciales de la plaza.

En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante crédito a su cuenta con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el pago de intereses será acreditado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a la cuenta que conste inscrita en el Registro cada Día de Pago de Interés sin costo al Tenedor Registrado.

6. Pago de Capital

El Agente de Pago, Registro y Transferencia pagará al Tenedor Registrado de cada Serie de VCNs el valor nominal de dicho VCN, en concepto de pago de capital, en la Fecha de Vencimiento correspondiente a dicha Serie de VCNs (la "Fecha de Vencimiento"), como se detalla a continuación:

Todo pago de capital se hará contra la presentación, endoso y entrega del correspondiente VCN al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas actualmente ubicadas en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, Marbella, ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado o (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia. Todos los pagos de capital con respecto a los VCNs serán hechos en Dólares, moneda legal de Estados Unidos de América.

7. Precio de Venta y Suscripción

Los VCNs serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario al 100% de su valor nominal. Cada VCN será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho VCN, más los intereses acumulados, en Dólares, en la Fecha de Expedición. En caso de que la Fecha de Expedición de un VCN sea distinta a la de un Día de Pago, al precio de venta del VCN se sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del VCN (o desde la Fecha de la Emisión si se trata del primer Período de Pago) y la Fecha de Expedición del VCN. Banco General, S.A. y el Emisor han celebrado un contrato de suscripción de VCNs por la suma de DOS MILLONES QUINIENTOS MIL DOLARES (US\$2,500,000.00) mediante el cual Banco General, S.A. se compromete a suscribir VCNs a un precio del 100% del valor nominal, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de toda la documentación de la emisión, la autorización de la emisión para la venta al público por parte de la Comisión Nacional de Valores, y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión.

8. Redención Anticipada

Los VCNs podrán ser redimidos anticipadamente en cualquier fecha de pago de intereses. En caso de que el Emisor decida redimir los VCNs, así lo comunicará al Tenedor Registrado, con no menos de 30 días calendarios de anterioridad a la fecha efectiva de redención, mediante publicación por dos días

consecutivos en dos periódicos de la localidad, con indicación del monto de los VCNs a ser redimido y la fecha efectiva de redención. Cada redención anticipada por parte del Emisor, se deberá realizar prorrata a todos los Tenedores Registrados. Una vez efectuadas las mencionadas publicaciones, los VCNs así redimidos dejarán de devengar intereses a partir de la fecha efectiva de redención, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya a pagar al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos a los VCNs redimidos, contra la presentación y entrega de los VCNs redimidos.

9. Obligaciones de Hacer y No Hacer

a) Definiciones

Para los efectos de esta Sección 9 y de la Sección 10 (“Vencimiento Anticipado”), las siguientes expresiones tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

“Afiliada” de una persona significa cualquier otra persona que, en forma directa o en forma indirecta mediante interpósita persona, controle a la primera o esté controlada o esté bajo el mismo control que la primera.

“Estados Financieros Consolidados” significa los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias, incluyéndose entre tales al Emisor y a los Fiadores Solidarios.

“Fiadores Solidarios” significa 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.

b) Obligaciones de Hacer

Con excepción de las obligaciones de hacer indicadas a continuación en los numerales (i), (ii), (iii) y (iv), cuyo cumplimiento es obligatorio e indispensable, mientras existan VCNs emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios se obligan a hacer lo siguiente, salvo que Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen al menos el cincuenta y un (51%) del valor nominal de los VCNs emitidos y en circulación autoricen expresamente y por escrito lo contrario:

- i) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal (1) los Estados Financieros del Emisor y (2) los Estados Financieros Consolidados correspondientes a dicho período, debidamente auditados por una firma de auditores independientes aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta es una obligación legal del Emisor cuyo cumplimiento es imperativo a efectos de cumplir con los principios de información al mercado y al público inversionista.
- ii) Suministrar a la Comisión Nacional de Valores, a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal el Informe de Actualización Anual (IN-A). Esta es una obligación legal del Emisor cuyo cumplimiento es imperativo a efectos de cumplir con los principios de información al mercado y al público inversionista.

- iii) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., además, (1) los Estados Financieros del Emisor y (2) los Estados Financieros Consolidados trimestrales interinos. De igual forma, dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta es una obligación legal del Emisor cuyo cumplimiento es imperativo a efectos de cumplir con los principios de información al mercado y al público inversionista.
- iv) Suministrar a la Comisión Nacional de Valores, a más tardar dos (2) meses después de terminado cada trimestre el Informe de Actualización Trimestral (IN-T). Esta es una obligación legal del Emisor cuyo cumplimiento es imperativo a efectos de cumplir con los principios de información al mercado y al público inversionista.
- v) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia cualquier otra información financiera que pueda requerir en cualquier momento.
- vi) Mantener, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados, una relación de Pasivo Total a Patrimonio que no exceda de uno punto setenta y cinco (1.75) a uno (1).
- vii) Mantener sus compromisos con terceros al día.
- viii) Notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al público inversionista de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
- ix) Pagar todos los impuestos, tasas, y otras contribuciones de naturaleza análoga en sus vencimientos.
- x) Mantener en buen estado sus activos y asegurar los mismos mediante pólizas adecuadas y con aseguradores de la plaza de primera línea.
- xi) Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que son titulares.
- xii) Que las transacciones que se efectúen entre Afiliadas se realicen bajo condiciones de mercado.
- xiii) Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones, resoluciones y orden aplicables en la República de Panamá.
- xiv) Utilizar los fondos provenientes de la Emisión única y exclusivamente para los objetos indicados en este Prospecto Informativo.
- xv) Permitir que el Agente de Pago, Registro y Transferencia inspeccione (en días y horas laborables) sus activos, libros y registros de toda índole.

c) Obligaciones de No Hacer

Salvo que Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los VCNs emitidos y en circulación

autoricen expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan VCNs emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios se obligan a no realizar ninguno de los siguientes actos o transacciones:

- i) Disolverse.
- ii) Fusionarse o consolidarse con empresas fuera del Grupo UNESA
- iii) Modificar en forma sustancial su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o sus respectivos cuerpos de Dignatarios.
- iv) Reducir su capital social autorizado.
- v) Declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, de haberlas, salvo que se trate de dividendos en acciones de la misma sociedad y de la misma naturaleza (previa capitalización de las sumas correspondientes) o salvo que, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados, el dividendo de las acciones comunes no exceda del cuarenta por ciento (40%) de las utilidades corrientes. Sin embargo, queda entendido que en caso de que, pudiéndose pagar, no se paguen los dividendos sobre acciones preferidas en el periodo fiscal correspondiente, estos serán acumulados y podrán ser pagados en un periodo fiscal posterior.
- vi) Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- vii) Realizar inversiones materiales fuera de su giro ordinario del negocio excepto en Agroganadora Rio Caimito, S.A. y Franquicias Latinoamericanas, S.A.
- viii) Realizar préstamos de cualquier naturaleza e inversiones en nuevas Afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de Capital.

10. Vencimiento Anticipado

Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los VCNs las siguientes:

- a) Si el Emisor incumple su obligación de pagar el capital e intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de los VCNs, en cualquiera de las fechas de pagos de, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días calendarios.
- b) Si se inician uno o varios juicios en contra del Emisor o en contra de cualquiera de los Fiadores Solidarios, o secuestros o embargos en contra de sus bienes, por un monto superior a UN MILLON DE DOLARES (US\$1,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
- c) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.
- d) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer.

- e) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las demás obligaciones que contrae por medio de los VCNs.
- f) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de UN MILLON DE DOLARES (US\$1,000,000.00), y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.
- g) Si se produce algún evento de incumplimiento cuyo efecto sea el de acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios que, entre todas, sumen más de UN MILLON DE DOLARES (US\$1,000,000.00), y dicha situación persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.
- h) Si ocurre un cambio sustancial en la composición accionaría del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios, salvo que sea el resultado de traspasos entre accionistas actuales y/o sus respectivos herederos.
- i) Si se revoca alguna licencia, concesión, permiso o derecho de que es titular el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios, que tenga una importancia sustancial en el desarrollo de sus operaciones y/o negocios.
- j) Si se nacionalizan, expropian o confiscan todas o una parte sustancial de las acciones o bienes del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios.
- k) Si se produce algún cambio sustancial adverso en los negocios, en la condición financiera o en las operaciones del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios, o si ocurre alguna circunstancia de naturaleza financiera, política o económica, ya sea nacional o internacional, que le dé al Agente de Pago, Registro y Transferencia fundamentos razonables para concluir que el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios no podrán, o será capaz de, cumplir u observar sus obligaciones bajo lo estipulado en el presente Prospecto Informativo y en los VCNs.

En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas, los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal total de los VCNs en ese momento emitidos y en circulación, podrán (A) expedir una declaración de vencimiento anticipado (la “Declaración de Vencimiento Anticipado”), la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los VCNs de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y (B) solicitarán al Emisor que haga un aporte extraordinario de dinero en efectivo al Agente de Pago, Registro y Transferencia por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los VCNs expedidos y en circulación, los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de los VCNs.

11. Deterioro, Mutilación, Hurto, Pérdida o Destrucción del VCN.

Cuando un VCN se deteriore o mutile, el Tenedor Registrado de dicho VCN podrá solicitar a el Emisor la expedición de un nuevo VCN. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y a la misma se deberá acompañar el VCN así deteriorado o mutilado. Para la reposición de un VCN en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá reponer el VCN, sin la necesidad de susodicho procedimiento judicial, cuando considere

que, a su juicio, es totalmente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición del VCN sin que se haya recurrido al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia exijan a su sola discreción en cada caso.

12. Transferencia del VCN; Canje por VCNs de Diferente Denominación; Título

a) Transferencia del VCN. Los VCNs son solamente transferibles en el Registro. Cuando un VCN sea entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho VCN, expedirá y entregará un nuevo VCN al endosatario del VCN transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto Informativo. El nuevo VCN emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el VCN transferido. Todo VCN presentado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago, Registro y Transferencia y (a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el Registro completará el proceso de transferencia del VCN. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un VCN en el Registro dentro de los quince Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de AVCN o Fecha de Vencimiento.

b) Canje por VCNs de diferente denominación. Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un VCN por otros VCNs de menor denominación o de varios VCNs por otro VCN de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales las cuales están actualmente ubicadas en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá además estar acompañada por el o los VCNs que se desean canjear.

c) Título. El Agente de Pago, Registro y Transferencia, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un VCN como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho VCN para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho VCN esté o no vencido; pudiendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación en contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un VCN, el Agente de Pago, Registro y Transferencia observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el VCN es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el VCN es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el VCN es una acreencia mancomunada.

De acuerdo a la Ley 42 de 1984 que reglamenta las expresiones “y”, “o” e “y/o”, se comunica lo siguiente:

La expresión “y” en las cuentas bancarias de depósitos de dinero para designar la relación entre las personas y cuyo nombre están la cuenta, hará entender que (i) los cuentahabientes son acreedores mancomunados del Banco y deudores solidarios del mismo en caso de sobregiro o saldo deudor de la

cuenta por la cantidad debida al Banco en ese concepto, (ii) la firma de todos los cuentahabientes se requiere para retirar fondos, ordenar pagos, cerrar la cuenta, revocar o suspender retiros de fondos y órdenes de pago, ceder o gravar los derechos derivados de la cuenta y lo demás que los cuenta habientes y el Banco acuerden, (iii) la orden de embargo, secuestro, suspensión o retención de pagos decretada por la autoridad competente sobre los fondos de uno o más de los cuentahabientes en dicha cuenta sólo recae sobre la parte alícuota que le corresponde al afectado por dicha orden hasta el monto de la suma indicada en la misma, (iv) la muerte o declaración judicial de ausencia, presunción de muerte, interdicción, quiebra o concurso de acreedores o la liquidación de una o más de los cuentahabientes, sólo afecta la parte alícuota del o de las cuentahabientes que se trate, la cual será retenida por el Banco a nombre de o de los cuentahabientes respectivos.

La expresión “y/o” en las cuentas bancarias de depósitos de dinero, para designar la relación entre las personas a cuyo nombre está la cuenta, hará entender lo mismo que la expresión “y”, salvo que la firma de cualquiera de los cuentahabientes será suficiente para retirar fondos, ordenar pagos, cerrar la cuenta, revocar o suspender retiros de fondos y órdenes de pago, ceder o gravar los derechos derivados de la cuenta y lo demás que cuentahabientes y el Banco acuerden.

La expresión “o” en las cuentas bancarias de depósitos de dinero para designar la relación entre las personas cuyo nombre están a la cuenta, hará entender que cada una de las ellas es dueña de la totalidad de la cuenta y en consecuencia (i) la firma de cualquiera de ellas es suficiente para retirar fondos, ordenar pagos, cerrar la cuenta, revocar o suspender retiros de fondos y órdenes de pago, ceder o gravar los derechos derivados de la cuenta y lo demás que cuentahabientes y Banco acuerden, (ii) cada una e dichas personas responderá por la totalidad de la cuenta en caso de sobregiro o saldo deudor de la cuenta por la cantidad debida al Banco en tal concepto, (iii) la orden de embargo, secuestro, suspensión o retención de pagos decretada por la autoridad competente sobre los fondos de cualquiera de las cuentahabientes recae sobre la totalidad de la cuenta hasta la concurrencia de la suma indicada en la orden, (iv) la muerte o la declaración judicial de ausencia, presunción de muerte, interdicción, quiebra o concurso de acreedores o la liquidación de cualesquiera de los cuentahabientes no afecta el derecho de giro ni el de propiedad de él o de los otros sobre la totalidad de la cuenta.

Sin perjuicio de lo dispuesto en la Ley 42 de 1984, las personas cuyo nombre está una cuenta bancaria de depósitos de dinero, podrán acordar los derechos y obligaciones que surjan entre ellas por el retiro, uso o disposición de sus fondos.

Si dos o más personas a cuyo nombre está una cuenta bancaria de depósito de dinero con las expresiones “y/o” u “o” para designar la relación entre ellas, dan al Banco instrucciones contradictorias o incompatibles respecto a esa cuenta, este podrá abstenerse de atender dichas instrucciones.

La orden de embargo, secuestro, suspensión o retención de pagos decretada por autoridad competente sobre los fondos de una persona en una cuenta bancaria de depósito de dinero, recae sobre el saldo existente (descontados los cheques u órdenes de pago en trámite de registro interno por el depositario) que corresponda a esa persona, en la hora y fecha que el Banco depositario reciba la orden y sobre las cantidades depositadas con posterioridad, hasta el límite indicado en la orden respectiva. El Banco registrará la hora y fecha de recibo de la orden de embargo, secuestro, suspensión o retención de pagos y pondrá el dinero afectado por dichas medidas a órdenes de las autoridad competente respectiva.

La manifestación del Banco depositario en cuanto al momento en que conoció la muerte de una cuentahabiente o la declaración judicial de ausencia, muerte o interdicción del mismo, dará fe en juicio, salvo prueba en contrario, en cuanto al momento de dicho conocimiento. La muerte o

incapacidad sobrevinientes de un cuentahabientes no alteran las órdenes de retiro o pago de fondos dadas por él con anterioridad a estos hechos.

Las disposiciones de la Ley 42 de 1984 en cuanto al alcance de los términos “y”, “o” e “y/o” serán aplicables, mutatis mutandis, a las anotaciones en los registros y en las cuentas de custodia de que trata la Pluralidad de Tenedores.

Para mejor referencia de los interesados, por acreencia mancomunada se entiende que existe una pluralidad de Tenedores Registrados con derechos divididos a prorrata con respecto al VCN, y por acreencia solidaria se entiende que existe una pluralidad de Tenedores Registrados, cada uno de los cuales podrá ejercer la totalidad de los derechos dimanantes del VCN.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un VCN, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Banco razonablemente creyese ser (o no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en el caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

13. Sumas no Cobradas; Prescripción

a) Intereses y capital no cobrados. Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor según los términos y condiciones de los VCNs que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, de conformidad con los términos y condiciones de este Prospecto Informativo y los VCNs, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

b) Prescripción. Las obligaciones del Emisor según los términos y condiciones de los VCNs prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley.

14. Notificaciones

Cualquier notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada personalmente como se detalla a continuación y la misma se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea entregada al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta Sección:

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 4592
Panamá, 5 Panamá
Atención: Agente de Pago, Registro y Transferencia
Teléfono 303 8000
Fax 265 0291

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá variar su dirección antes indicada mediante notificación al Tenedor Registrado. Cualquiera notificación o comunicación del Banco al Tenedor Registrado de un VCN deberá hacerse, a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante envío por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación por una vez en días distintos y consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

B. Plan de distribución

Banco General, S.A. y el Emisor han celebrado un contrato de suscripción de VCNs por la suma de DOS MILLONES QUINIENTOS MIL DOLARES (US\$2,500,000.00) mediante el cual Banco General, S.A. se compromete a suscribir VCNs a un precio del 100% del valor nominal, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de toda la documentación de la emisión, la autorización de la emisión para la venta al público por parte de la Comisión Nacional de Valores, y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión. Por el compromiso de suscripción el Emisor pagará a Banco General, S.A. una comisión de suscripción acordada sobre el monto suscrito.

Toda comunicación o notificación que haya que dirigirse a Banco General, S.A. como suscriptor de la Emisión se hará por escrito a la siguiente dirección:

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 4592
Panamá, 5 Panamá
Teléfono 303 8000
Fax 265 0291

El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. como Casa de Valores exclusiva de la emisión para la colocación de los VCNs en mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. BG Investment Co., Inc. cuenta con un Puesto de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con corredores de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en calle Aquilino De La Guardia y Ave. 5ta B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá, sus números de teléfono son el 303-8000 y el 303-5001 y su número de fax es el 265-0291. Las ventas de VCNs efectuadas por BG Investment Co., Inc. causarán una comisión de cero punto veinticinco por ciento (0.25 del 1.0%) del valor nominal de los VCNs expedidos y pagados la cual incluye la comisión de emisión primaria de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

BG Investment Co., Inc. ha celebrado con el Emisor un Contrato de Corretaje para llevar a cabo la venta de los VCNs y realizará su mejor esfuerzo para llevar a cabo la colocación de dichos VCNs, mediante la promoción de los mismos entre sus clientes.

La Emisión no mantiene limitantes en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

La Emisión no mantiene derechos de suscripción preferentes con Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y/o Empleados del Emisor.

El Emisor y Banco General, S.A. mantienen las siguientes relaciones bancarias o financieras al 30 de septiembre de 2005:

Emisor	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Tipo	Serie	Tasa	Fecha de Vencimiento	Participación Banco General, S.A.
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	26 diciembre 2001	US\$7,300,000	Bonos Privados	Una Serie	7.25%	26 diciembre 2011	US\$4,612,766
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	10 enero 2000	US\$5,000,000	Bonos Privados	Una Serie	7.25%	10 enero 2008	US\$1,887,000
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	16 febrero 2004	US\$12,000,000	Bonos Públicos	Una Serie	7.00%	16 febrero 2014	US\$3,300,271
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	29 junio 2005	US\$5,000,000	Valores Comerciales Negociables	M	6.00%	29 diciembre 2005	US\$1,000,000
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	8 junio 2005	US\$3,833,789	Préstamo Comercial	N/A	7.96%	9 diciembre 2005	US\$3,833,789

C. Mercados

La oferta pública de estos valores ha sido registrada en la Comisión Nacional de Valores. Este registro no implica que la comisión recomienda la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Comisión Nacional de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

El listado y negociación de estos valores han sido autorizados por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los valores de la presente emisión en mercados organizados de otros países.

D. Gastos de la Emisión

1. Descuentos y Comisiones de la Emisión:

	Precio de Oferta al Público	Comisión de Venta* (0.25%)	Neto al Emisor
Por unidad	US\$1,000.00	US\$2.50	US\$997.50
Total	US\$5,000,000.00	US\$12,500.00	US\$4,987,500.00

* Incluye comisión de venta de Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Gastos adicionales a la Emisión:

Comisión ó Gasto	Periodicidad	Monto
Comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	\$7,500.00
Tarifa de Registro por Oferta Pública	Inicio	\$750.00
Gastos legales (aproximadamente)	Inicio	\$5,000.00
Tarifa de Registro en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.*	Inicio	\$250.00
Tarifa de Consignación en la Central Latinoamericana de Valores, S.A.*	Inicio	\$250.00
Código ISIN asignado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.*	Inicio	\$75.00
Gastos de imprenta de Prospectos Informativos	Inicio	\$2,500.00
Gastos de publicidad de la Oferta Pública	Inicio	\$350.00
Total		\$16,675.00

*Asume el registro solamente de una (1) serie de VCNs al inicio del programa. Los VCNs forman parte de un programa rotativo emitido en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado.

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los VCNs neto de comisiones y gastos sería aproximadamente CUATRO MILLONES NOVECIENTOS SETENTA MIL OCHOCIENTOS VEINTICINCO DOLARES (US\$4,970,825.00).

E. Uso de los Fondos

Los fondos provenientes de la emisión de VCNs podrán ser utilizados para (i) necesidades generales de capital de trabajo de aproximadamente \$2.6MM y (ii) para refinanciar VCNs privados existentes de \$2.4MM al 30 de septiembre de 2005.

F. Impacto de la Emisión

1. Efectos de la emisión en los pasivos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA):

Balance de Situación Consolidado	Ajustado	
	Antes 30/09/2005	Después de la Emisión 30/09/2005
Pasivos e Inversiones de Accionistas		
Prestamo corto plazo	12,877,482	12,877,482
VCNs por Pagar*	12,654,000	15,254,000
Cuentas por pagar	2,013,813	2,013,813
Cuentas por pagar Cias. Afiliadas	9,455,300	9,455,300
Bonos por pagar	25,005,059	25,005,059
Terrenos por pagar		
Otros pasivos no corrientes	3,457,577	3,457,577
Total Pasivos	65,463,231	68,063,231
Interés minoritario		-
Total Inversión de Accionistas	28,068,539	28,068,539
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	93,531,770	96,131,770
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas		
Apalancamiento Financiero:	2.33	2.42

* Efecto de VCNs de nueva emisión es de \$2.6MM ya que reemplaza VCNs privados de \$2.4MM al 30.09.05

2. Efectos de la emisión en los pasivos de Grupo UNESA:

Balance de Situación Consolidado	Ajustado	
	Antes	Después de la Emisión
	30/09/2005	30/09/2005
Pasivos e Inversiones de Accionistas		
Préstamos a corto plazo	15,111,140	15,111,140
VCNs por pagar*	13,221,000	15,821,000
Obligaciones corrientes bajo leasing	1,833,410	1,833,410
Cuentas por Pagar	4,912,209	4,912,209
Bonos por pagar	27,401,864	27,401,864
Terrenos por pagar		
Otros pasivos no corrientes	2,967,058	2,967,058
Total Pasivos	65,446,681	68,046,681
Interés minoritario	56,156	56,156
Total Inversión de Accionistas	62,364,688	62,364,688
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	127,867,525	130,467,525
Apalancamiento Financiero	1.05	1.09

* Efecto de VCNs de nueva emisión es de \$2.6MM ya que reemplaza VCNs privados de \$2.4MM al 30.09.05

G. Garantías

Fianzas Solidarias.

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. (los “Fiadores Solidarios”) han otorgado fianza solidaria a favor de los Tenedores Registrados de los VCNs hasta por la suma de CINCO MILLONES DE DOLARES (US\$5,000,000.00), más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos, para garantizar las obligaciones del Emisor, según lo pactado en el propio VCN. Las fianzas solidarias otorgadas por los Fiadores Solidarios estarán incorporadas a los VCNs.

H. Respaldos

Crédito General del Emisor

El pago de las sumas adeudadas por el Emisor sobre los VCNs en concepto de capital, intereses ordinarios, intereses de mora, costos y gastos, están respaldados por el crédito general del Emisor.

I. Enmiendas y Cambios

Todos los documentos que componen los VCNs, podrán ser corregidos y enmendados por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores registrados de los VCNs con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o incoherencias en dichos documentos.

Sin embargo, cualquier cambio a los términos y condiciones de los VCNs deberá ser autorizado por los tenedores registrados que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del valor nominal total de los VCNs emitidos y en circulación en el momento en que se someten dichos cambios. El Emisor deberá suministrar tales cambios a la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá para su autorización previa a su divulgación. Los cambios propuestos no podrán, en ningún caso, afectar adversamente los intereses de los tenedores registrados de los VCNs. Copia de los documentos que amparen cualquier cambio será suministrada a la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, quien los mantendrá en sus archivos y a disposición de cualquier interesado que la desee consultar.

El Emisor se compromete a cumplir con lo establecido en el Acuerdo 4-2003 del 11 de abril de 2003 emitido por la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá que trata sobre modificaciones y cambios a los términos y condiciones de las emisiones públicas, así como cualquier otro Acuerdo adoptado por ella sobre esta materia.

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

A. Reestructuración Corporativa

El Emisor realizó una fusión por absorción de Cía. Administradora Sucasa, S.A. y Constructora Coamco, S.A., la cual se formalizó a través de la Escritura Pública No. 4436 del 26 de marzo de 2003 de la Notaría Décima e inscrita en el Registro Público el 21 de mayo de 2003. En esta fusión no se emitieron nuevas acciones del Emisor y los accionistas de las sociedades absorbidas acordaron cancelar la totalidad de sus acciones emitidas y en circulación.

Caribbean Franchise Development Corp., fiadora de esta emisión y subsidiaria 99.53% de Unión Nacional de Empresas, S.A., realizó una fusión por absorción de Bienes Raíces Corona Sucasa, S.A, la cual se formalizó a través de la Escritura Pública No. 4437 del 26 de marzo de 2003 de la Notaría Décima e inscrita en el Registro Pública el 4 de julio de 2003. En esta fusión no se emitieron nuevas acciones de Caribbean Franchise Development Corp. y los accionistas de la sociedad absorbida acordaron cancelar la totalidad de sus acciones emitidas y en circulación.

Con base a estos acuerdos, las sociedades fusionadas transfirieron la totalidad de sus activos, pasivos, patrimonio de los accionistas, derechos, obligaciones, privilegios, facultades y franquicias a las compañías absorbentes las cuales asumen como dueñas y aseguran los derechos de todos los acreedores por razón de estas fusiones.

B. Historia y Desarrollo del Emisor y Grupo UNESA

El Emisor es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 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 en el Tomo 572, Folio 1, Asiento 118040, actualizada a la Ficha 22067, Rollo 1074 e Imagen 0436. Desde su organización el Emisor ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. conocida como SUCASA, es la principal y más antigua empresa subsidiaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. (Grupo UNESA), 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.

La trayectoria del Grupo UNESA demuestra su evolución de una compañía de construcción y venta de viviendas (93% de sus ventas en 1992) a un conglomerado comercial. Para el año terminado el 31 de diciembre de 2004, sus ventas se distribuían así: 67.15% en viviendas y terrenos; 14.88% en restaurantes; 10.49% en venta y alquiler de equipo y 7.48% en hoteles. Mientras que para el 30 de septiembre de 2005, sus ventas se desglosaban en 62.70% viviendas y terrenos; 15.03% en restaurantes, 13.30% en venta y alquiler de equipo y 8.96% en hoteles. En la construcción, los productos que ofrece en venta se han ido diversificando, presentando un número de alternativas en modelos residenciales y locales comerciales.

A la fecha, el Emisor no ha adoptado procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales promovidos por el Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003 de la Comisión Nacional de Valores.

El Emisor no cumple con la adopción total o parcial, de principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización de conformidad con estándares internacionales de los Acuerdos que dicte la Comisión Nacional de Valores al respecto.

C. Capital Accionario

Al 30 de septiembre de 2005, el capital pagado del Emisor es de US\$840,100 y su patrimonio total alcanza la suma de US\$28,068,539. El Emisor tiene un capital autorizado de 840,100 acciones comunes, con valor nominal de US\$1.00. El Emisor tiene 840,100 acciones comunes emitidas y en circulación .

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal US\$	Capital Pagado US\$
Acciones Comunes	840,100	840,100	1.00	840,100
Menos: Acciones en Tesorería	-----	--- ----	----	-----
Total	840,100	840,100	1.00	840,100

El Emisor mantiene al 30 de septiembre de 2005 un capital adicional pagado de US\$71,718.00.

El Emisor en los últimos cinco años no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo.

D. Descripción de Negocios del Emisor y del Grupo UNESA

1. Giro Normal de Negocios

El Emisor es la empresa más antigua del Grupo UNESA, dedicándose desde el año de 1967 al desarrollo de urbanizaciones y la construcción de viviendas, concentrándose en atender las necesidades de las familias de ingresos medios y bajos. Adicional al Emisor el Grupo UNESA lo integran otras empresas dedicadas al negocio de (i) hospitalidad a través de los restaurantes Friday's y Hoteles Country Inns & Suites (Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp.); (ii) financiamientos (Inversiones Sucasa, S.A.); (iii) alquiler de locales comerciales y (iv) operación de una zona procesadora para la exportación en Ojo de Agua (Inmobiliaria SUCASA, S.A.).

Venta de viviendas: El negocio de venta de viviendas, principal actividad del Emisor, representa un 67.15% de los ingresos del Grupo UNESA para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004; en este segmento hay activos por el orden de US\$60.8 millones. Este segmento obtuvo el mayor crecimiento en ventas del Grupo pasando de US\$21.9 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$28.2 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 para un aumento del 28.3% como resultado del reenfoque del Grupo a su negocio tradicional de viviendas.

Para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005, las ventas totales de viviendas alcanzaron US\$19.8 millones, lo cual representó un aumento de 10.98% en comparación a los US\$17.9 millones para los nueve meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Este aumento es producto principalmente de un incremento en las ventas de viviendas de niveles medios.

Durante 2004, el Emisor concentró su operación en la construcción y venta de viviendas tradicionales (proyectos Puerta del Este, Cerro Viento, etc), la incursión al mercado de edificios y de viviendas en el sector Oeste de Panamá (área ubicada después del puente de las Américas con proyectos como La Hacienda, La Estancia y Vista Mar) y continuó con proyectos como La Siesta, el cual busca satisfacer las necesidades de viviendas de familias de ingresos bajos con casas de precio de venta en aproximadamente US\$15,000-US\$20,000. Adicionalmente, el Emisor registró una mayor venta de viviendas al segmento de mayor ingreso con proyectos como Corona Gardens y Firenze, los cuales generan márgenes más atractivos (valor promedio entre US\$90,000 y US\$140,000).

En el 2005 los principales nuevos proyectos son: (i) proyecto Villas Las Siesta (bajo el concepto de Casa Feliz, con un valor promedio de venta de US\$15,000-US\$20,000); (ii) proyecto Colinas San José (valor promedio US\$29,500), Firenze (valor promedio US\$105,000) y Corona Gardens (valor promedio US\$140,000) todos bajo el concepto de Vivienda Tradicional, (iii) proyecto Hacienda (sector Oeste, valor promedio US\$49,000); y (iv) edificios Santa Elena (valor promedio US\$50,000).

La contribución marginal de Emisor a los resultados del Grupo UNESA medida en base a EBIT (Utilidad antes de Intereses e Impuestos) aumentó de US\$3.6 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$4.7 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 para un crecimiento del 29.3%.

El siguiente cuadro muestra la distribución por venta de viviendas por tipo de proyecto para los periodos del 2001 al 2004.

Venta de Viviendas por Tipo de Vivienda

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Vivienda Tradicional				
No. de Casas	206	292	455	395
Venta	US\$6,305,569	US\$11,594,544	US\$15,768,415	US\$13,912,578
Casa Feliz				
No. de Casas	445	328	373	403
Venta	US\$6,556,569	US\$5,068,458	US\$6,040,454	US\$6,823,555
Edificios				
No. de Apartamentos	-	-	-	48
Venta				US\$2,518,976
Area Oeste				
No de Casas	-	-	-	203
Venta				US\$4,463,682
Venta de Lotes Comerciales			US\$180,618	US\$484,095
Total				
No. de Casas / Apartamentos	651	620	828	1,049
Venta	US\$12,862,324	US\$16,663,002	US\$21,989,487	US\$28,202,886

El ingreso por venta de viviendas / apartamentos (excluyendo lotes comerciales) aumentó de US\$21.8 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$27.7MM para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, mientras que el valor promedio de venta por unidad aumentó ligeramente de US\$26,333 para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$26,424 para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

El Emisor no posee clientes que representen individualmente más del 10% de los ingresos del negocio.

Restaurantes: El negocio de restaurantes representa un 14.87% de los ingresos del Grupo UNESA para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004; en este segmento hay activos por el orden de US\$7.2 millones. Actualmente el Grupo UNESA mantiene operando siete restaurantes TGI Friday's: cuatro en Panamá (Marbella, Dorado, Amador y Los Pueblos que abrió en febrero de 2003), y tres en Bogotá, Colombia. En 2004, el Grupo UNESA a través de Caribbean Franchise Development Corp. aumentó su participación en el mercado internacional con la apertura de 2 nuevos restaurantes en Bogotá, Colombia (en adición a los ya existentes). Debido a esto, los ingresos de la operación de restaurantes aumentaron ligeramente de US\$6.2 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$6.3 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Sin embargo, el crecimiento en este negocio se ve mermado por la enorme competencia que existe en esta actividad. El EBIT de la actividad de restaurantes aumentó de US\$0.34 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$0.41 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, un crecimiento de 21.6%. Adicionalmente, el Grupo está en etapa de evaluación para construir un local TGI Friday's en el centro comercial El Terronal ubicado en David, Chiriquí.

Para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005, los ingresos de los restaurantes TGI Friday's aumentaron ligeramente a US\$4.75 millones, un incremento de 1.06% sobre los US\$4.05 millones para los nueve meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

Hoteles: El negocio de hoteles representa un 7.48% de los ingresos del Grupo UNESA para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004; en este segmento hay activos por el orden de US\$11.2 millones. Actualmente el Grupo UNESA mantiene operando dos hoteles de la cadena Country Inn and Suites ubicados en el Dorado y Amador. Los ingresos de la operación de hoteles registró un aumento de 5.4%, de US\$2.9 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$3.1 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El nivel de EBIT para este segmento, después de estar en niveles negativos en el 2001 y 2002, fue de US\$0.55 millones y US\$0.57 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2004, respectivamente. Sin duda, los resultados de los hoteles están siendo beneficiados por el crecimiento de la industria del turismo en el país, la cual según cifras preliminares del Instituto Panameño del Turismo (IPAT) recibió más de un millón de visitantes en 2004, un crecimiento del 15% sobre los niveles del 2003. De los 2 hoteles del Grupo UNESA, el hotel ubicado en Amador se ha beneficiado más del aumento del turismo en general a través del desarrollo de los centros comerciales, puertos de crucero y restaurantes en la Calzada de Amador. El hotel de Amador reportó niveles de ocupación promedio de 65% y 70% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2004, respectivamente, mientras que el hotel de El Dorado obtuvo niveles de ocupación promedio de 55% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 y 60% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. En el 2005, mediante un nuevo financiamiento de US\$7.5 millones propuesto, el Grupo UNESA espera adicionar 42 cuartos y 2 salones al hotel de Amador para llegar a 159 habitaciones y 5 salones, respectivamente. Adicionalmente, en el 2005 el Grupo UNESA planea la remodelación de la fachada de el hotel de El Dorado y espera continuar su gestión de alianzas con mayoristas, operadores y aerolíneas.

Para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005, el negocio de hoteles registró un nivel de ventas de US\$2.83 millones, un incremento de 19.87% sobre los US\$2.36 millones para los nueve meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Este aumento es producto del auge del turismo y sus servicios relacionados en los hoteles de Amador y el Dorado.

Venta y alquiler de equipo : El negocio de venta y alquiler de equipos representa un 10.49% de los ingresos del Grupo UNESA para el año terminado el 31 de diciembre de 2004; en este segmento hay

activos por el orden de US\$7.4 millones. Los ingresos de venta y alquiler de equipo aumentaron de \$3.9 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a \$4.4 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, para un crecimiento de 10.6%. Sin embargo, la utilidad en operaciones (EBIT) aumentó solamente 3.8%, de US\$0.47 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$0.49 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 debido a mayores gastos generales y administrativos los cuales aumentaron de US\$1.0 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$1.4 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. En el 2004, la subsidiaria COAMCO reorganizó la administración en 3 nuevas gerencias (ventas, alquiler y repuestos) para así mejor enfocar sus productos y servicios a su clientela.

Para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005, los ingresos de la venta y alquiler de equipos del Grupo UNESA aumentó a US\$4.21 millones, un incremento de 24.13% sobre los US\$3.39 millones registrados para los nueve meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

2. Principales Mercados del Emisor

El Emisor se dedica al desarrollo de urbanizaciones y a la construcción de viviendas individuales y tipo duplex en los Distritos de Panamá, San Miguelito, Arraiján y La Chorrera. En los años recientes, el Emisor ha incursionado en edificios de Condominios y ha desarrollado proyectos urbanístico en la Ciudad de Santiago, Provincia de Veraguas. Los principales competidores del Emisor incluyen Provivienda, Econoplade, Ventaviv, ADCO, Grupo Los Pueblos, Divisa, Inmobiliaria Casas Grandes, Inmobiliaria Residenciales, Constructora Suarez, Colonias de Panamá y Grupo Hallman.

Las construcciones de viviendas que realiza el Emisor se concentran en los niveles económicos bajos y medios, aunque también construye viviendas con precios de venta entre US\$62,500 y US\$140,000.

3. Litigios Legales

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

4. Sanciones Administrativas

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

5. Entorno Regulatorio

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

La Ley 3 del 20 de mayo 1985 establece el régimen de interés preferencial para viviendas con precio de venta de US\$62,500 o menos, la misma ha sido prorrogada por en varias ocasiones por varias leyes, siendo prorrogada recientemente mediante la Ley 65 del 5 de octubre de 2003 prorrogando el régimen actual de intereses preferenciales hasta el 21 de mayo de 2009.

En febrero del año 2005 entró en vigencia la ley #6 de Equidad Fiscal. Con la aprobación de la mencionada ley se dejaron sin efecto los incentivos fiscales que beneficiaban a la industria de la construcción. Específicamente (i) se eliminó la exoneración del impuesto sobre las utilidades reinvertidas en la construcción de nuevas viviendas, (ii) se eliminó la deducción fiscal de US\$1,000 que se reconocía por la venta de viviendas de interés prioritario, o sea con valores menores de los US\$10,000, y (iii) se eliminó la deducción de US\$750 por cada venta de viviendas de interés social, que son aquellas con valores de hasta US\$14,000.

En enero del 2006 cambiará el régimen de exoneración del impuesto de inmueble para las viviendas nuevas, de tal forma que las viviendas de costo alto, tendrán una exoneración parcial de 5 o 10 años, dependiendo del precio de venta. No obstante, el mercado de viviendas debajo de US\$62,500 mantendrán su exoneración por 20 años.

E. Estructura Organizativa

Unión Nacional de Empresas, S.A. (Grupo UNESA) es una empresa pública cuyas acciones han sido autorizadas por la Comisión Nacional de Valores de Panamá y el listado y negociación de estas acciones han sido autorizadas por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Unión Nacional de Empresas, S.A. (Grupo UNESA) es tenedora de las acciones de las empresas subsidiarias detalladas a continuación:

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), sociedad inscrita en el Registro Público mediante Escritura Pública No. 5490 del 28 de octubre de 1966 a la ficha 22067, rollo 1074 e imagen 436, subsidiaria 100% de Grupo UNESA dedicada al desarrollo y venta de viviendas. En 2003, todo el personal que estaba bajo la empresa Cía. Administradora Sucasa, S.A. pasó a formar parte de SUCASA y todas las gestiones de administración, personal, finanzas, contabilidad y cómputo del Grupo UNESA pasan a ser responsabilidad de SUCASA.

Caribbean Franchise Development Corp., sociedad inscrita en el Registro Público mediante Escritura Pública No. 1621 del 13 de septiembre de 1993 a la ficha 277344, Rollo 39889 e imagen 023, subsidiaria 99.53% de Grupo UNESA dedicada al negocio de restaurantes que operan bajo la franquicia TGI Friday's.

Hoteles del Caribe, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público mediante Escritura Pública No. 0951 del 25 de mayo de 1995, subsidiaria 100% de Grupo UNESA dedicada al negocio de hoteles que operan bajo la franquicia Country Inn and Suites by Carlson.

Inversiones SUCASA, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público a la ficha 16411, rollo 747 e imagen 110, subsidiaria 100% de Grupo UNESA dedicada al negocio de financiero a través de la financiera INCASA (préstamos personales e hipotecarios).

Constructora Corona, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público mediante a la ficha 139972, rollo 14396 e imagen 063, subsidiaria 100% de Grupo UNESA dedicada a la construcción de proyectos de vivienda, centros comerciales y locales comerciales.

Inmobiliaria Sucasa, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público mediante Escritura Pública a la ficha 7501, rollo 292 e imagen 202, subsidiaria 100% de Grupo UNESA dedicada al negocio de bienes raíces, al desarrollo de una Zona Procesadora para la Exportación (Panaexport en Ojo de Agua) y al alquiler de locales comerciales (C. C. Plaza Mallorca, C. C. Los Portales y C. C. Los Nogales).

Agroganadera Río Caimito, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público mediante Escritura Pública No. 10826 del 26 de diciembre de 1997, subsidiaria 50% de Grupo UNESA dedicada al desarrollo del proyecto Brisamar en al área de la Chorrera.

Notar que Alquileres Coamco, S.A., sociedad inscrita en el Registro Público a la ficha 320231, rollo 51070 e imagen 0024, subsidiaria 100% de Grupo UNESA dedicada al alquiler y venta de equipo de construcción fue absorbida por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) mediante Convenio de Fusión de Sociedades, inscrita en el Registro Público el 8 de noviembre de 2005.

El organigrama corporativo de Grupo UNESA es el siguiente:



F. Emisiones públicas del Emisor y los Fiadores Solidarios

Emisor	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Tipo	Serie	Tasa	Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	16 febrero 2004	US\$12,000,000	Bonos Públicos	Una Sola Serie	Libor 3M + 3.5%, mín. 7.0%	16 febrero 2014	US\$3,300,271
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	21 septiembre 2005	US\$10,000,000	VCNs Públicos	Varias Series	Según condiciones del mercado para cada Serie	Varios con plazo máximo de cada Serie de 360 días	US\$5,000,000
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	1 noviembre 2005	US\$17,000,000	VCNs Públicos	Varias Series	Según condiciones del mercado para cada Serie	Varios con plazo máximo de cada Serie de 360 días	US\$16,292,000
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.	1 de diciembre 2005	US\$7,500,000	Bonos Públicos	Una Sola Serie	Libor 3M + 3.5%	22 noviembre 2015	US\$7,500,000

G. Inventario de viviendas, propiedad, planta y equipo

El Emisor tiene su domicilio en Edificio SUCASA, ubicado entre Calle 50 y Vía España del la Ciudad de Panamá, Corregimiento de Panamá, Distrito de Panamá, lugar este donde se encuentran ubicadas las oficinas de la empresa.

Los inmuebles, mobiliario y equipos netos del Emisor, que al 30 de septiembre 2005 ascendían a US\$13,849,918, consisten de (i) US\$182,169 en casas modelos, (ii) US\$7,5616,864 en edificios y mejoras (iii) US\$4,164,354 en maquinaria y equipo de construcción, (iv) US\$888,247 en mobiliarios y equipos de hotel y (iv) US\$1,053,284 en inmobiliario y equipo de oficina y otros.

Los inmuebles y equipo en arrendamiento netos del Emisor, que al 30 de septiembre 2005 ascendía a US\$1,770,856, consisten en su totalidad en inmuebles y locales comerciales.

Salvo por los inmuebles y equipo en arrendamiento del Emisor, todos los inmuebles, mobiliario y equipos se encuentran libres de gravámenes.

H. Tecnología, investigación y desarrollo, patentes, licencias, etc.

Las políticas que utiliza El Emisor para la investigación y desarrollo se basa principalmente en: (i) analizar los requerimientos de mercado a través del Departamento de Mercadeo y Ventas ya sea por estudios de mercado o a través de los representantes de la empresa; (ii) búsqueda de nuevos productos y (iii) el mejoramiento continuo de estos productos, según los requerimientos del mercado, decisiones internas y de la competencia.

El monto invertido en gestiones de Investigación y Desarrollo durante los últimos tres (3) años es de US\$252,000. La función principal del departamento de Investigación y Desarrollo es buscar alternativas de nuevos productos que sean de total aceptación del consumidor, además de ayudar al Emisor a obtener mejores resultados. Este departamento está a la expectativa de las innovaciones de la competencia y como pudiese afectar las estrategias de ventas.

I. Capitalización y Endeudamiento

A continuación un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 30 de septiembre 2005:

Pasivos e Inversión de los Accionistas

Pasivos

	Préstamos Comerciales por Pagar:	
(1)	Banco de América Central-Panamá	US\$1,000,000
(1)	Banco General, S.A.	3,830,941
(1)	HSBC Bank, USA	900,000
(1)	Banco Aliado, S.A.	2,108,803
(1)	Banco Continental de Panamá, S.A.	1,787,738
(1)	Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	3,250,000
	VCN	
(2)	Banco Aliado, S.A.	1,330,000
(2)	HSBC Bank, USA	730,000
(2)	Banco General, S.A.	2,400,000
(2)	Banco Continental de Panamá, S.A.	3,729,000
(2)	Primer Banco del Istmo, S.A.	4,465,000
	Total Prestamos y VCN	US\$25,531,482
	Otros Pasivos	3,244,996
(3)	Bonos Públicos por Pagar	10,701,950
(4)	Bonos Privados por Pagar	14,515,690
	Documentos y Cuentas por Pagar - Proveedores	2,013,813
	Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	9,455,300
	Total del Pasivo	US\$65,463,231

Inversión de los Accionistas

	Capital	\$840,100
	Capital adicional	\$71,718
	Descuento en venta de acciones	(\$34,388)
	Utilidades no distribuidas	27,191,109
	Total de Inversión de los Accionistas	US\$28,068,539

Total del Pasivo e Inversión de los Accionistas **US\$93,531,770**

(1)	Préstamos comerciales y líneas de crédito para capital de trabajo con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias y con fianza solidaria de las empresas del Grupo UNESA. Tienen vencimientos varios no mayores de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7.00% para 2005 y 2004.
(2)	Valores comerciales rotativos privados con garantía del crédito general del Emisor y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7.00% para 2005 y 2004.
(3)	Bonos Públicos del Emisor del 16 febrero 2004 por US\$12,000,000.00. En circulación se mantiene la única Serie con un saldo de US\$10,701,950 al 30 de septiembre de 2005, tasa de 7.00% y vencimiento el 16 de febrero de 2014.
(4)	Distintas Emisiones de Bonos Privados del Emisor con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2012, con intereses anuales que fluctúan de 7.00% hasta 7.75% para 2005 y 2004.

J. Tendencias de la Industria del Emisor

La industria de la construcción que opera el Emisor refleja (i) las actividades de desarrollo de proyectos urbanísticos; (ii) construcción de viviendas; (iii) construcción de edificios comerciales e industriales y (iv) remodelaciones. Según cifras de la Cámara Panameña de la Construcción, durante el año 2004 en los Distritos de Panamá, Arraijan, San Miguelito, Colón y Chorrera, el 51% de las inversiones que se hicieron fueron para construcción de viviendas; el 37% se invirtió en edificios y locales comerciales e industriales; el 4% en trabajos de movimiento de tierra y el 8% en remodelaciones y otros trabajos.

El segmento de construcción de viviendas refleja la demanda de familias para la compra de nuevas casas. La capacidad de compra de las viviendas está limitada por el nivel de empleo existente en el país; las facilidades hipotecarias disponibles en el sistema bancario; y las disposiciones fiscales que afecten el valor de las viviendas, tales como los impuestos de inmuebles y la vigencia de la ley de intereses preferenciales. Existe gran competencia en el segmento de la construcción de viviendas. Sin embargo, las empresas promotoras se concentran preferentemente en un nivel del mercado, ya sea bajo, medio o alto. También hay promotores que se dedican principalmente a la construcción de edificios de “Condominios” y otros a viviendas individuales o tipo “Duplex”.

Dentro de la industria de la construcción, el Emisor en el 2004 concentró su operación en la construcción y venta de viviendas tradicionales (proyectos Puerta del Este, Cerro Viento, etc), la incursión al mercado de edificios y de viviendas en el sector Oeste de Panamá (área ubicada después del puente de las Américas con proyectos como La Hacienda, La Estancia y Vista Mar) y continuó con proyectos como La Siesta, el cual busca satisfacer las necesidades de viviendas de familias de ingresos bajos con casas de precio de venta en aproximadamente US\$15,000-US\$20,000. Adicionalmente, el Emisor registró una mayor venta de viviendas al segmento de mayor ingreso con proyectos como Corona Gardens y Firenze, los cuales generan márgenes más atractivos (valor promedio entre US\$90,000 y US\$140,000). Como unidad de negocio del Grupo UNESA, el Emisor obtuvo el mayor crecimiento en ventas del Grupo pasando de US\$21.9 millones para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$28.2 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 para un aumento del 28.3% como resultado del reenfoco al negocio tradicional de viviendas.

En el 2005 los principales nuevos proyectos de Emisor son: (i) proyecto Villas Las Siesta (bajo el concepto de Casa Feliz, con un valor promedio de venta de US\$15,000-US\$20,000); (ii) proyecto Colinas San José (valor promedio US\$29,500), Firenze (valor promedio US\$105,000) y Corona Gardens (valor promedio US\$140,000) todos bajo el concepto de Vivienda Tradicional, (iii) proyecto Hacienda (sector Oeste, valor promedio US\$49,000); y (iv) edificios Santa Elena (valor promedio US\$50,000).

Por otro lado, según la Cámara Panameña de la Construcción, durante el año 2004 la banca hipotecaria privada y estatal aprobaron un total de 18,399 hipotecas, lo que implicó un crecimiento del mercado en 38.01% sobre el 2003. Los montos prestados crecieron en un 55.68% logrando un total de US\$731 millones desembolsados. La tabla a continuación presenta el desglose de hipotecas aprobadas en base al valor de las viviendas:

Valor de las Viviendas	Unidades 2003	%	Unidades 2004	%
Menor de \$15,000	1,562	12%	1,852	10%
De \$15,001 a \$25,000	4,328	32%	5,518	30%
De \$25,001 a \$62,500	6,294	47%	9,398	51%
De \$62,501 a \$100,000	648	5%	822	5%
Mayor de \$100,000	500	4%	809	4%
Total	13,332	100%	18,399	100%

Fuente: Cámara Panameña de la Construcción

VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE GRUPO UNESA

A. Resumen de las cifras financieras del GRUPO UNESA.

BALANCE GENERAL UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Balance de Situación Consolidado

	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	9 meses	9 meses	Cambio
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	03 - 04	30/09/2004	30/09/2005	04 - 05
Activos							
Efectivo y equivalentes	7,871,547	5,450,580	4,909,397	-9.93%	4,909,397	6,102,075	24.29%
Cuentas por cobrar, neto	11,539,621	12,777,289	15,124,158	18.37%	15,124,158	10,895,634	-27.96%
Inventarios	34,966,781	38,910,669	41,803,794	7.44%	41,803,794	48,756,375	16.63%
Inversiones	10,900,730	11,014,260	12,883,819	16.97%	12,883,819	14,117,267	9.57%
Propiedad, planta, equipo, neto.	26,471,321	28,082,340	26,856,602	-4.36%	26,856,602	28,067,265	4.51%
Inmuebles y equipo en arrendamiento	14,582,862	15,030,986	15,836,715	5.36%	15,836,715	16,025,220	1.19%
Cuentas por Cobrar - compañías afiliadas	1,610,590	1,660,421	1,583,409	-4.64%	1,583,409	1,574,150	-0.58%
Activos intangibles, neto	839,429	835,676	800,005	-4.27%	800,005	773,252	-3.34%
Otros activos	1,195,808	1,144,405	1,366,537	19.41%	1,366,537	1,556,287	13.89%
Total Activos	109,978,689	114,906,626	121,164,436	5.45%	121,164,436	127,867,525	5.53%
Pasivos e Inversiones de Accionistas							
Préstamos corto plazo	2,202,879	4,848,160	4,223,052	-12.89%	4,223,052	15,111,140	257.83%
VCNs por pagar	8,111,648	14,388,080	11,391,500	-20.83%	11,391,500	13,221,000	16.06%
Terrenos por pagar	875,647	327,470	-	-100.00%	-	-	#DIV/0!
Obligaciones bajo leasing	959,323	1,812,406	1,537,997	-15.14%	1,537,997	1,833,410	19.21%
Cuentas por pagar	3,002,028	3,229,579	4,251,833	31.65%	4,251,833	4,912,209	15.53%
Bonos por pagar	41,096,293	32,202,798	37,076,877	15.14%	37,076,877	27,401,864	-26.09%
Otros pasivos	1,561,979	1,574,482	2,041,185	29.64%	2,041,185	2,967,058	45.36%
Total Pasivos	57,809,797	58,382,975	60,522,444	3.66%	60,522,444	65,446,681	8.14%
Interés minoritario	84,232	53,006	54,203	2.26%	54,203	56,156	3.60%
Total Inversión de Accionistas	52,084,660	56,470,645	60,587,789	7.29%	60,587,789	62,364,688	2.93%
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	109,978,689	114,906,626	121,164,436	5.45%	121,164,436	127,867,525	5.53%

ESTADO DE RESULTADOS
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

	12 meses 31/12/2002	12 meses 31/12/2003	12 meses 31/12/2004	Cambio 03 - 04	9 meses 30/09/2004	9 meses 30/09/2005	Cambio 04 - 05
Ventas Netas	28,133,144	35,178,458	41,996,701	19.38%	28,331,066	31,631,310	11.65%
Otros ingresos Operaciones	2,565,219	2,627,653	3,111,228	18.40%	2,204,209	2,071,640	-6.01%
Total Ingresos	30,698,363	37,806,111	45,107,929	19.31%	30,535,275	33,702,950	68.25%
Costo Ventas	18,801,928	23,581,550	28,223,773	19.69%	18,937,052	21,191,946	11.91%
Utilidad Bruta	11,896,435	14,224,561	16,884,156	18.70%	11,598,223	12,511,004	7.87%
Gastos, generales y adm.	5,834,680	6,903,749	7,998,686	15.86%	5,657,832	6,576,521	16.24%
Depreciación y amortización	1,500,060	1,659,906	1,731,300	4.30%	1,300,913	1,355,675	4.21%
Utilidad Operativa	4,561,695	5,660,906	7,154,170	26.38%	4,639,478	4,578,808	-1.31%
Gastos Financieros	4,036,601	3,666,225	3,422,304	-6.65%	2,517,075	2,349,162	-6.67%
Otros ingresos	2,230,764	3,064,729	882,944	-71.19%	544,466	535,362	-1.67%
Otros gastos	87,435	151,444	83,687	-44.74%	71,509	42,936	-39.96%
Utilidad antes de Impuestos	2,668,423	4,907,966	4,531,123	-7.68%	2,595,360	2,722,072	4.88%
Impuesto sobre la renta	59,367	98,281	64,591	-34.28%	48,443	482,623	896.27%
Utilidad antes de interés minoritario	2,609,056	4,809,685	4,466,532	-7.13%	2,546,917	2,239,449	-12.07%
Participación en las utilidades de Cias. Afiliadas	(116,537)	(43,521)	(30,939)	-28.91%	43,187	(204,215)	-572.86%
Interés minoritario	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	2,492,519	4,766,164	4,435,593	-6.94%	2,590,104	2,035,234	-21.42%

RAZONES FINANCIERAS
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

	2002	2003	2004	Sep-05
PALANCA / COBERTURA				
Patrimonio (valor)	52,084,660	56,470,645	60,587,789	62,364,688
Capital contable tangible (valor)	51,245,231	55,634,969	59,787,784	61,591,436
Pasivo / Patrimonio	1.11	1.03	1.00	1.05
Pasivo / capital contable tangible	1.13	1.05	1.01	1.06
Apalancamiento (PT/AT)	0.53	0.51	0.50	0.51
Endeudamiento financiero	1.01	0.94	0.90	0.92
RENTABILIDAD				
Rendimiento sobre activos promedio	2.30	4.24	3.76	2.77
Rendimiento sobre patrimonio promedio	4.85	8.78	7.58	5.62
Márgen de utilidad	8.86	13.55	10.56	6.43
EFICIENCIA OPERATIVA				
Rotación cuentas por cobrar (días)	149.72	132.57	131.45	94.30
Rotación inventario total (días)	678.81	602.27	540.62	629.82
Rotación cuentas por pagar (días)	58.28	49.99	54.99	63.45
Ventas netas / total activo	0.26	0.31	0.35	0.33

Nota:

Razones de rentabilidad y eficiencia operativa de 30 de septiembre 2005 son anualizadas

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera de Grupo UNESA al 31 de diciembre de 2003 y 2004.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta de Grupo UNESA fue de US\$4.77 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 y de US\$4.44 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2004, lo cual representa una leve disminución del (6.94%). Sin embargo, en el 2003 el Grupo registró una ganancia extraordinaria de US\$1.18 millones por la venta de acciones de Empresa General de Inversiones (EGI) y una ganancia no recurrente de \$1.1 millones por la venta de la operación de TGI Friday's en Guatemala. Excluyendo estas ganancias extraordinarias, UNESA reporta un incremento de utilidad neta de US\$2.5 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$4.4 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 para un aumento del 81.1%

Este aumento en la utilidad fue producto principalmente de aumentos importantes en la utilidad neta de las principales divisiones del grupo en el 2004: (i) División Viviendas tuvo utilidad de US\$3.36 millones en 2004 (US\$2.03 millones en 2003); (ii) División Restaurantes tuvo utilidad de US\$0.23 millones en 2004 (US\$0.06 millones en 2003); (iii) División Equipos tuvo utilidad de US\$0.31 millones en 2004 (US\$0.37 millones en 2003) y (iv) División Hoteles tuvo una utilidad de US\$0.06 millones en 2004 (US\$0.01 millones en 2003).

Ventas netas y otros ingresos operacionales

Los ventas netas de Grupo UNESA aumentaron de US\$35.18 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$41.99 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 19.38%.

Todas las divisiones encargadas de la venta de bienes y servicios aumentaron sus ventas en el 2004 en comparación al 2003, a saber, (i) la División Viviendas de US\$21.99 millones en 2003 a US\$28.20 millones en 2004; (ii) la División Restaurantes de US\$6.23 millones en 2003 a US\$6.25 millones en 2004; (iii) la División Equipos de US\$3.98 millones en 2003 a US\$4.40 millones en 2004 y (iv) la División Hoteles de US\$2.98 millones en 2003 a US\$3.14 millones en 2004.

Otros ingresos operacionales también incrementaron de US\$2.62 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$3.11 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Estos ingresos corresponden a ingresos por alquiler de inmuebles (Divisiones Locales Comerciales y Zona Procesadora), intereses ganados por la División Financiera e ingresos por otras operaciones.

Costo de Ventas

Los costos de ventas de Grupo UNESA aumentaron de US\$23.58 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2003 a US\$28.22 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron levemente de 67.03% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a 67.20% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta de Grupo UNESA aumentó de US\$14.22 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 en comparación a US\$16.88 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El margen bruto para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 fue 40.44% y para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 fue 40.20%.

Gastos Generales & Administrativos y Depreciación

Los gastos generales y administrativos de Grupo UNESA aumentaron de US\$6.90 millones (19.62% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$7.99 millones (19.05% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, producto de mayores niveles de ventas.

La depreciación y amortización aumentó ligeramente pasando de US\$1.66 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$1.73 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones de Grupo UNESA aumentó de US\$5.66 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$7.15 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El aumento en la utilidad en operaciones en 2004 fue producto principalmente de (i) aumento en ventas, (ii) aumento en el margen bruto y (iii) disminución en los gastos generales, administrativos y de ventas como porcentaje de las ventas netas.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses de Grupo UNESA disminuyeron de US\$3.66 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$3.42 millones registrados para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, principalmente por una reducción en las tasas de interés.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales de Grupo UNESA aumentaron de US\$114.90 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$121.16 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 5.45%. Este aumento es debido principalmente al incremento en las cuentas por cobrar, el cual pasó de US\$12.78 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$15.12 millones al 31 de diciembre de 2004, un aumento del 18.4%.

Los activos de Grupo UNESA al 31 de diciembre de 2004 están compuestos principalmente en inventarios (34.5%), propiedad, planta y equipo, neto (22.2%), inmuebles y equipo en arrendamiento (13.1%) y cuentas por cobrar, neto (12.5%).

Pasivos

Los activos de Grupo UNESA fueron financiados al 31 de diciembre de 2004 por pasivos que totalizaron US\$60.52 millones (49.95% del total de activos) y US\$60.59 millones de patrimonio (50.00% del total de activos).

Los pasivos de Grupo UNESA aumentaron de US\$58.38 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$60.52 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 3.66%. El principal componente de los pasivos al 31 de diciembre 2004 son los bonos por pagar (incluyendo VCNs) los cuales aumentaron de US\$46.54 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$48.47 millones al 31 de diciembre de 2004.

Las fuentes de fondos de Grupo UNESA en su gran mayoría provienen de sobregiros y líneas de crédito a corto y mediano plazo de entidades financieras locales y de obligaciones contraídas a través de ofertas públicas y privadas de valores emitidos en el mercado local.

Patrimonio

El patrimonio de Grupo UNESA, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$56.47 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$60.58 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 7.29%. La relación pasivos/patrimonio disminuyó ligeramente de 1.03:1 al 31 de diciembre de 2003 a 1.00:1 al 31 de diciembre de 2004 y (ii) endeudamiento financiero/patrimonio disminuyó de 0.94:1 al 31 de diciembre de 2003 a 0.90:1 al 31 de diciembre de 2004.

C. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005 y de la Situación Financiera de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2005.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad y Eficiencia

Los resultados de Grupo UNESA disminuyeron de US\$2.59 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2004 a una utilidad neta de US\$2.04 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, una reducción del 21.42%. Esta disminución en la utilidad fue producto principalmente de (i) aumento en los gastos generales y administrativos pasando de US\$5.65 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$6.57 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005 y (ii) el registro de impuestos sobre la renta de US\$0.482 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005 producto de los efectos de la nueva reforma fiscal tributaria.

Ventas netas

Los ventas netas de Grupo UNESA aumentaron de US\$28.33 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$31.63 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 11.64%. Las ventas de viviendas aumentaron de US\$17.87 millones en 2004 a US\$19.83 millones en 2005, producto de un aumento en las ventas de viviendas de niveles medio.

Costo de Ventas

Los costos de ventas de Grupo UNESA aumentaron de US\$18.94 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$21.19 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 11.91%. Sin embargo, los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas sólo aumentaron ligeramente de 66.84% para los nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2004 a 67.0% para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta de Grupo UNESA aumentó de US\$11.60 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$12.51 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 7.87%. El margen bruto para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 fue de 40.94% y para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005 fue de 39.55%.

Gastos Generales & Administrativos y Depreciación

Los gastos generales administrativos y de venta de Grupo UNESA aumentaron de US\$5.66 millones (19.97% de las ventas) para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$6.58 millones (20.80% de las ventas) para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 16.24%, producto de un aumento en los gastos de personal de US\$2.21 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$2.76 millones para los nueve terminados el 30 de septiembre de 2005.

La depreciación de Grupo UNESA aumentó de US\$1.30 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$1.36 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 4.21%.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones de Grupo UNESA disminuyó de US\$4.64 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a una utilidad de US\$4.58 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa un disminución del 1.31%. El margen de utilidad en operaciones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 fue de 16.38% en comparación a 14.48% para el mismo periodo en 2005.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses de Grupo UNESA disminuyeron de US\$2.52 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$2.35 millones registrados para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales de Grupo UNESA aumentaron de US\$121.16 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$127.87 millones al 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 5.53%. El mayor aumento fue registrado en el efectivo y equivalentes de US\$4.91 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$6.10 millones al 30 de septiembre de 2005, un incremento de 24.29%.

Los principales rubros que componen los activos de Grupo UNESA al 30 de septiembre 2005 son inventarios (38.13%), propiedad, planta y equipos (21.95%) e inmuebles y equipos en arrendamiento (12.53%).

Pasivos

Los activos de Grupo UNESA fueron financiados al 30 de septiembre 2005 por pasivos que totalizaron US\$65.45 millones (51.18% del total de activos) y US\$62.36 millones de patrimonio (48.77% del total de activos).

Los pasivos de Grupo UNESA aumentaron de US\$60.52 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$65.45 millones al 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 8.14%. Los principales componentes de los pasivos son los (i) préstamos por pagar los cuales aumentaron de US\$4.22 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$15.11 millones al 30 de septiembre 2005 producto de un financiamiento puente de \$5.46 millones que será reemplazado con la emisión pública de US\$7.5 millones en el cuarto trimestre del 2005 y los (ii) bonos por pagar los cuales disminuyeron de US\$37.08 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$27.40 millones al 30 septiembre de 2005.

Patrimonio

El patrimonio de Grupo UNESA, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$60.59 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$62.36 millones al 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 2.93%. El nivel de apalancamiento calculado en términos de (i) pasivos/patrimonio aumentó de 1.00:1 al 30 de septiembre de 2004 a 1.05:1 al 30 de septiembre 2005 y (ii) endeudamiento financiero/patrimonio aumentó de 0.90:1 al 30 de septiembre de 2004 a 0.92:1 al 30 de septiembre 2005.

VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR

A. Resumen de las cifras financieras del Emisor.

BALANCE GENERAL SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	9 meses	9 meses	Cambio
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	03 - 04	30/09/2004	30/09/2005	04 - 05
Activos							
Efectivo y equivalentes	1,979,511	676,923	981,959	45.06%	981,959	1,058,191	7.76%
Cuentas por cobrar, neto	5,044,090	6,811,505	8,694,104	27.64%	8,694,104	4,248,958	-51.13%
Inventarios	26,814,823	32,958,299	35,083,736	6.45%	35,083,736	41,161,774	17.32%
Inversiones	838,937	350,037	467,748	33.63%	467,748	407,364	-12.91%
Propiedad, planta, equipo, neto.	2,232,283	3,330,300	6,240,736	87.39%	5,733,704	13,849,918	141.55%
Inmuebles y equipo en arrendamiento	4,157,302	4,103,600	1,271,407	-69.02%	1,778,440	1,770,856	-0.43%
Cuentas por Cobrar - compañías afiliadas	44,705,717	39,787,197	38,928,554	-2.16%	38,928,554	30,237,147	-22.33%
Otros activos	469,567	486,859	434,761	-10.70%	434,760	797,562	83.45%
Total Activos	86,242,230	88,504,720	92,103,005	4.07%	92,103,005	93,531,770	1.55%
Pasivos e Inversiones de Accionistas							
Préstamos corto plazo	2,070,066	4,744,123	3,265,578	-31.17%	3,265,578	12,877,482	294.34%
VCNs por pagar	8,111,648	13,829,080	10,756,000	-22.22%	10,756,000	12,654,000	17.65%
Terrenos por pagar	875,647	327,470	-	-100.00%	-	-	#DIV/0!
Obligaciones bajo leasing	486,568	1,630,459	1,338,019	-17.94%	1,338,019	1,159,445	-13.35%
Cuentas por pagar	10,893,478	13,593,263	13,365,743	-1.67%	13,365,743	11,469,113	-14.19%
Bonos por pagar	41,139,762	29,881,908	33,879,004	13.38%	33,879,004	25,005,059	-26.19%
Otros pasivos	1,007,103	974,862	1,422,213	45.89%	1,422,213	2,298,132	61.59%
Total Pasivos	64,584,272	64,981,165	64,026,557	-1.47%	64,026,557	65,463,231	2.24%
Total Inversión de Accionistas	21,657,958	23,523,555	28,076,448	19.35%	28,076,448	28,068,539	-0.03%
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	86,242,230	88,504,720	92,103,005	4.07%	92,103,005	93,531,770	1.55%

ESTADO DE RESULTADOS
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

	<u>12 meses</u> <u>31/12/2002</u>	<u>12 meses</u> <u>31/12/2003</u>	<u>12 meses</u> <u>31/12/2004</u>	<u>Cambio</u> <u>03 - 04</u>	<u>9 meses</u> <u>30/09/2004</u>	<u>9 meses</u> <u>30/09/2005</u>	<u>Cambio</u> <u>04 - 05</u>
Ventas Netas	14,247,457	22,567,905	28,244,559	25.15%	17,909,268	20,300,361	13.35%
Otros ingresos Operaciones	2,477,804	680,949	1,765,436	159.26%	190,106	170,877	-10.11%
Total Ingresos	16,725,261	23,248,854	30,009,995	29.08%	18,099,374	20,471,238	13.10%
Costo Ventas	10,410,042	15,593,505	19,637,861	25.94%	12,335,066	14,478,802	17.38%
Utilidad Bruta	6,315,219	7,655,349	10,372,134	35.49%	5,764,308	5,992,436	3.96%
Gastos, generales y adm.	2,734,118	3,035,808	3,389,833	11.66%	2,479,785	2,945,539	18.78%
Depreciación y amortización	252,175	275,063	273,616	-0.53%	200,860	324,670	61.64%
Utilidad Operativa	3,328,926	4,344,478	6,708,685	54.42%	3,083,663	2,722,227	-11.72%
Gastos Financieros	2,811,894	2,420,668	2,168,698	-10.41%	1,574,665	1,522,651	-3.30%
Otros ingresos	195,078	92,856	98,821	6.42%	170,310	84,478	-50.40%
Otros gastos	72,369	129,515	76,600	-40.86%	65,675	38,050	-42.06%
Utilidad antes de Impuestos	639,741	1,887,151	4,562,208	141.75%	1,613,633	1,246,004	-22.78%
Impuesto sobre la renta	28,785	-	9,315	N/A	6,986	299,801	N/A
Utilidad Neta	610,956	1,887,151	4,552,893	141.26%	1,606,647	946,203	-41.11%

RAZONES FINANCIERAS
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

	2002	2003	2004	Sep-05
PALANCA / COBERTURA				
Patrimonio (valor)	21,657,958	23,523,555	28,076,448	28,068,539
Capital contable tangible (valor)	21,657,958	23,523,555	28,076,448	28,068,539
Pasivo / Patrimonio	2.98	2.76	2.28	2.33
Pasivo / capital contable tangible	2.98	2.76	2.28	2.33
Apalancamiento (PT/AT)	0.75	0.73	0.70	0.70
Endeudamiento financiero	2.39	2.13	1.75	1.84
RENTABILIDAD				
Rendimiento sobre activos promedio	0.63	2.16	5.04	1.36
Rendimiento sobre patrimonio promedio	1.69	8.35	17.65	4.49
Márgen de utilidad	4.29	8.36	16.12	5.28
EFICIENCIA OPERATIVA				
Rotación cuentas por cobrar (días)	129.22	110.17	112.35	62.55
Rotación inventario total (días)	940.19	771.46	652.09	778.24
Rotación cuentas por pagar (días)	381.95	318.18	248.42	216.85
Ventas netas / total activo	0.17	0.25	0.31	0.29

Nota:

Razones de rentabilidad y eficiencia operativa de 30 de septiembre 2005 son anualizadas

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Emisor al 31 de diciembre de 2003 y 2004.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta del Emisor aumentó de US\$1.88 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$4.55 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2004, lo cual representa un aumento del 141.3%. Este aumento en la utilidad fue producto principalmente de: (i) aumento en las ventas netas del Emisor, (ii) un aumento en los ingresos de operaciones, (iii) reducción en los gastos generales, administrativos y de ventas y (iv) reducción en los gastos financieros.

Ventas netas y otros ingresos operacionales

Los ventas netas del Emisor aumentaron de US\$22.57 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$28.24 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 25.15%.

Otros ingresos operacionales aumentaron de US\$0.68 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$1.76 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004, producto principalmente del aumento en cobro de intereses, comisiones, mantenimiento y alquileres a empresas afiliadas de US\$0.51 millones en 2003 a US\$1.22 millones en 2004.

Costo de Ventas

Los costos de ventas del Emisor aumentaron de US\$15.59 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre 2003 a US\$19.64 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. Los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron ligeramente de 69.10% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a 69.53% para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta del Emisor aumentó de US\$7.65 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$10.37 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El margen bruto para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 fue 32.93% y para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 fue 36.72%.

Gastos Generales, Administrativos y de Ventas

Los gastos generales, administrativos y de ventas del Emisor aumentaron de US\$3.03 millones (13.45% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$3.39 millones (12.00% de las ventas) para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones del Emisor aumentó de US\$4.34 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$6.71 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004. El aumento en la utilidad en operaciones en 2004 fue producto principalmente de (i) aumento en otros ingresos operacionales, (ii) aumento en el margen bruto y (iii) disminución en los gastos generales, administrativos y de ventas en términos absolutos y como porcentaje de las ventas netas.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses del Emisor disminuyeron de US\$2.42 millones para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2003 a US\$2.17 millones registrados para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2004 como consecuencia de la reducción de las tasas de interés en el mercado.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales del Emisor aumentaron de US\$88.50 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$92.19 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 4.16%, producto principalmente a un aumento en la propiedad, planta y equipo de US\$3.33 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$6.24 millones al 31 de diciembre de 2004.

Los activos del Emisor al 31 de diciembre de 2004 están compuestos principalmente en cuentas por cobrar compañía afiliadas (42.27%), inventarios (38.09%) y cuentas por cobrar (9.44%).

Pasivos

Los activos del Emisor fueron financiados al 31 de diciembre de 2004 por pasivos que totalizaron US\$64.03 millones (69.45% del total de activos) y US\$28.16 millones de patrimonio (30.55% del total de activos).

Los pasivos del Emisor disminuyeron ligeramente de US\$64.98 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$64.02 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa una reducción del 1.47%. Los principales componentes de los pasivos al 31 de diciembre 2004 son los bonos por pagar los cuales aumentaron de US\$29.88 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$33.88 millones al 31 de diciembre de 2004.

Los activos del Emisor al 31 de diciembre de 2004 están compuestos en un 51.68% (US\$47.6 millones) por activos corrientes (efectivo, depósitos en bancos, cuentas por cobrar). El índice de liquidez (calculado en términos de activos corrientes/pasivos corrientes) aumentó de 1.45 veces al 31 de diciembre de 2003 a 1.76 veces al 31 de diciembre de 2004. El capital de trabajo del Emisor aumentó de US\$14.7 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$20.6 millones al 31 de diciembre de 2004.

Patrimonio

El patrimonio del Emisor, soporte de su posición financiera, aumentó de US\$23.61 millones al 31 de diciembre de 2003 a US\$28.16 millones al 31 de diciembre de 2004, lo cual representa un aumento del 19.35%.

Durante el periodo 2003–2004 el Emisor aumentó su patrimonio en US\$4.55 millones atribuible principalmente a sus utilidades no distribuidas. La relación pasivos/patrimonio se redujo de 2.76:1 al 31 de diciembre de 2003 a 2.27:1 al 31 de diciembre 2004 y (ii) el endeudamiento financiero/patrimonio disminuyó de 2.09:1 al 31 de diciembre de 2003 a 1.73:1 al 31 de diciembre de 2004.

C. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones del Emisor para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005 y de la Situación Financiera del Emisor al 30 de septiembre de 2005.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta del Emisor disminuyó de US\$1.61 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$0.95 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005. Esta disminución en la utilidad neta fue producto de principalmente de (i) un aumento en los costo de ventas y (ii) aumento en los impuestos.

Ventas netas

Los ventas netas del Emisor aumentaron de US\$17.91 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$20.30 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 13.35%.

Costo de Ventas

Los costos de ventas del Emisor aumentaron de US\$12.34 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$14.48 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005. Al mismo tiempo, los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron de 68.88% a 71.32% para los mismos periodos mencionados.

Utilidad Bruta

La utilidad bruta del Emisor aumentó de US\$5.76 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$5.99 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 3.96%. El margen bruto para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 fue de 32.19% y para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005 fue de 29.52%.

Gastos Generales, Administrativos y de Ventas y Depreciación

Los gastos generales administrativos y de venta del Emisor aumentaron de US\$2.48 millones (13.85% de las ventas netas) para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$2.94 millones (14.51% de las ventas netas) para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa una aumento del 18.78%.

La depreciación y amortización del Emisor aumentó de US\$0.20 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$0.32 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones del Emisor disminuyó de US\$3.08 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a una utilidad de US\$2.72 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005, lo cual representa una disminución del 11.72%. El margen de utilidad en operaciones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005 fue de 13.41% en comparación a 17.22% para el mismo periodo en 2004.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses del Emisor disminuyeron de US\$1.57 para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2004 a US\$1.52 millones para los nueve meses terminados el 30 de septiembre 2005.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales del Emisor aumentaron de US\$92.10 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$93.53 millones al 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento del 1.55%, producto principalmente a un aumento en la propiedad, planta y equipo, neto de US\$5.73 millones el 30 de septiembre de 2004 a US\$13.85 millones el 30 de septiembre 2005.

Los principales rubros que componen los activos del Emisor al 30 de septiembre 2005 son inventarios (44.01%), cuentas por cobrar compañías afiliadas (32.32%) y propiedad, planta y equipo (14.81%).

Pasivos

Los activos del Emisor fueron financiados al 30 de septiembre de 2005 por pasivos que totalizaron US\$65.46 millones (69.99% del total de activos) y US\$28.07 millones de patrimonio (30.01% del total de activos).

Los pasivos del Emisor aumentaron de US\$64.03 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$65.46 millones al 30 de septiembre 2005, lo cual representa un aumento 2.24%. Los principales componentes de los pasivos son los (i) bonos por pagar (38.20%), (ii) préstamos a corto plazo (19.67%) y (iii) VCNs por pagar (19.33%).

Patrimonio

El patrimonio del Emisor, soporte de su posición financiera, disminuyó de US\$28.08 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$28.07 millones al 30 de septiembre 2005, lo cual representa una disminución del 0.03%. Esta disminución en el patrimonio del Emisor es el efecto de la disminución en las utilidades no distribuidas de US\$27.21 millones al 30 de septiembre de 2004 a US\$27.19 millones al 30 de septiembre de 2005.

El nivel de apalancamiento calculado en términos de (i) pasivos/patrimonio aumentó de 2.28:1 al 30 de septiembre de 2004 a 2.33:1 al 30 de septiembre 2005 y (ii) endeudamiento financiero/patrimonio aumentó de 1.75:1 al 31 de diciembre de 2004 a 1.84:1 al 30 de septiembre 2005.

D. Análisis de Perspectivas del Emisor

Los resultados futuros del Emisor dependerá de cómo evolucione la situación económica del país en los próximos meses y la demanda por nuevas viviendas. Según cifras publicadas por la Contraloría General de la República de enero a mayo de 2005 se estima que la economía creció en 6.5% y la industria de la construcción tuvo un crecimiento real para ese periodo del 2.2% sobre el año anterior.

De acuerdo a información suministrada por la Contraloría General de la República, y considerando las huelgas y manifestaciones que afectaron al país durante el mes de junio de 2005 se proyecta un crecimiento real de entre el 3.0 al 4.2% en el PIB para el 2005 mientras que según las proyecciones de INDESA la industria de la construcción crecerá en tre el 2.4% y el 3.5%.

Esta información indica a su vez que la inversión en viviendas está afectada por tres variables: (i) las tasa de intereses hipotecarios, (ii) el ingreso nacional y (iii) los precios de las vivienda. El efecto que tendría estas variables se explican así:

1. Por cada 1% de aumento en la tasa de interés hipotecarios, la inversión en vivienda cae en 4.3%.

2. Por cada 1% que sube el ingreso nacional disponible de los panameños, la inversión en vivienda sube en 4.5%
3. Por cada 1% que suben los precios de las viviendas, la inversión en viviendas cae en 7.8% .

A corto plazo el Emisor proyecta que se mantendrá la demanda, aunque esta pudiera ser afectada por la inestabilidad laboral que se podría dar en el sector público resultado de los cambios que modifican la Caja del Seguro Social.

E. Análisis de Perspectivas del Grupo UNESA

Las otras actividades del Grupo UNESA tiene perspectivas positivas de crecimiento. Entre estas incluyen: (i) la actividad turística, que incluye la operación de hoteles y restaurantes, mantengan un crecimiento del 7%; (ii) las actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones crezcan al 8% y (iii) las exportaciones de bienes se incrementen en un 15%.

Como efecto del dinamismo que obtuvo el Grupo UNESA en el año 2004 y según los resultados favorables del primer semestre del 2005, se proyecta para el 2005 un aumento en los ingresos totales del Grupo y en los de la mayoría de las unidades productivas, incluyendo las operaciones del Emisor.

En el negocio de restaurantes, no se proyecta la construcción de nuevos restaurantes en la ciudad de Panamá por lo que el crecimiento en los niveles de ventas es marginal. Sin embargo, se estarán realizando remodelaciones al restaurante del Dorado lo que pudiese afectar las ventas durante los trabajos.

En el negocio de hoteles, el turismo es una actividad que ha tenido un crecimiento sostenido durante los últimos 4 años y se espera que continúe creciendo durante el 2005. Para atender la demanda de visitantes en el hotel de Country Inn and Suites, ubicado en Amador, se proyecta habilitar 42 nuevos cuartos y 3 salas de reuniones adicionales. Adicionalmente, se remodeló la fachada del hotel del Dorado cuya construcción data del año 1997. Para el 2005, se proyecta un aumento tanto en las ventas y las utilidades de los hoteles.

Se proyecta que las operaciones de la unidad de alquiler y venta de equipo continuarán su crecimiento durante el 2005, considerando los proyectos que ya se están construyendo. Adicionalmente, durante el 2005 se continuará promoviendo la venta y el alquiler de los equipos que el Grupo representa.

VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

La Junta Directiva del Emisor está integrada por las siguientes personas:

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

PRESIDENTE

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 13 de febrero de 1939

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: billy@unesa.com

Ingeniero Civil
Universidad de Santa Clara, California.
Miembro de la Junta Directiva de la Autoridad del Canal de Panamá.
Presidente de Productos Panameños, S.A.
Director Empresa General de Inversiones, S.A.
Posición: Presidente Ejecutivo

Dr. Raúl Orillac
VICEPRESIDENTE

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 3 de enero de 1934
No tiene dirección comercial.
Apartado Postal: 5318, Zona 5, Panamá
Teléfonos: 263-8166
Fax: 263-6547
No tiene correo electrónico.
Doctor en Cirugía Dental
Georgetown University, Washington D.C.
Clínica Arango Orillac
Director del Primer Banco del Istmo
Director la Fundación para la Educación en TV.
Posición: Es retirado, jubilado.

Lic. Francisco José Linares B.
SECRETARIO

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 28 de agosto de 1939
Dirección Comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5464
Fax: 263-6547
Email: flinares@unesa.com
Licenciado en Administración de Empresas
Universidad de Santa Clara, California
Director Club Kiwanis de Panamá
Director Asociación Nacional de Conciertos
Presidente del Patronato de Panamá Viejo
Posición: Director Financiero

Ing. Guillermo E. Quijano Durán
TESORERO

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1963
Dirección Comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5411
Fax: 263-6547
Email: gquijano@unesa.com
Ingeniero Civil
Catholic University of America, Washington, D.C.
Maestría en Administración y Finanzas

American University, Washington, D.C.
Presidente Campaña Arquidiocesana
Posición: Vicepresidente de Hospitalidad

Dr. Fernando Cardoze F.

DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 11 de octubre de 1937
Dirección Comercial: Edificio P.H. Plaza Dos mil, Calle 50
Apartado Postal: 0816-01098, Panamá.
Teléfono: 205-7000; 205-7701
Fax: 205-7002
Email: fcardoze@arifa.com
Licenciado en Economía
Duke University.
Doctor en Derecho
Harvard Law School.
Posición: Socio "senior" de la firma Arias, Fábrega y Fábrega
Director Empresa General de Inversiones, S.A.
Director de Banco General, S. A.
Director Multiholding Corporation
Director de Financiera Automotriz, S.A.

Lic. Juan Ventura D.

DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 20 de febrero de 1938
Apartado Postal: 8307, Zona 7, Panamá
Teléfono: 260-0539
Fax: 263-6547
No tiene correo electrónico.
Licenciado en Administración de Empresas
Georgetown University, Washington, D.C.
Posición: Retirado, jubilado.

Ing. Jaime Arosemena A.

DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1938
No tiene dirección comercial.
Apartado Postal: 0833-0193, Plaza Panamá
Teléfono: 264-5976
Fax: 263-6547
No tiene correo electrónico.
Bachiller en Ciencias
Maestría en Ciencias.
Arkansas University, Arkansas
Posición: Retirado, jubilado.

Lic. Joseph Fidanque

DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 28 de mayo de 1940
Dirección Comercial: Edificio Fidanque a lado de movilphone Calle 50
Apartado Postal: 55-0975 Paitilla
Teléfonos: 265-5520
Fax: 269-2971
Correo Electrónico: joefidanque@mobilphone.com
Licenciado en Economía
Wharton School, University of Pennsylvania
Maestría en Finanzas
University of Southern California.
Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A.
Presidente de Mobilphone de Panamá, S.A.
Director de Créditos y Servicios, S.A.
Director de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Director de la Cía. Importadora y Exportadora de Colón, S.A.
Director de la Fundación para el Desarrollo de la Libertad Ciudadana.
Posición: Presidente Fidanque Hermanos e Hijos, S.A.

Ing. José Roberto Quijano Durán
DIRECTOR

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 19 de febrero de 1967
Dirección Comercial: Edificio Alquileres Coamco, Vía Tocumen, entrada de Urbanización Cerro Viento
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 266-4202
Fax: 266-4209
Email: jgalcoa@unesa.com
Ingeniero Mecánico
Wilkes College, Pennsylvania
Ingeniero Industrial
Florida Internacional University, Florida
Posición: Gerente General

Francisco J. Linares Ferrer
DIRECTOR-SUPLENTE

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1969
Dirección Comercial: Calle 53 Marbella, Edificio Swiss Tower
Apartado Postal: 083200232
World Trade Center, Panamá, R. P.
Teléfono: 265-7777
Fax: 265-7700
Email: jfl@morimor.com
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.
Posición: Socio de la firma de abogados Morgan & Morgan
Miembro Colegio Nacional de Abogados
Miembro Asociación de Derecho Marítimo de Panamá

Fernando A. Cardoze García de Paredes
DIRECTOR-SUPLENTE

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 18 de febrero de 1969

Dirección Comercial: Banco Continental, Calle Aquilino de la guardia y Calle 48 Bella Vista

Apartado Postal: 832-902, World Trade Center

Teléfono: 205-1710

Fax: 264-0111

Email: fernando.cardoze@wassa.com

Licenciado en Administración de Empresas

Boston College, Massachussets.

Maestría, Administración de Empresas,
especialización en Finanzas

Tulane University, New Orleans, Louisiana

Director PANAMOTOR

Director Bavarian Motors

Director Hertz Panamá

Director Motores Panamericanos

Posición: Asesor Inversiones Bursátiles, Banco Continental

Los principales Ejecutivos son:

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

PRESIDENTE EJECUTIVO

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

Lic. Francisco J. Linares B.

VICEPRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

VICEPRESIDENTE

Ver sección de Directores y Dignatarios

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

Ing. Miguel Sierra

GERENTE DE VENTA - VIVIENDAS INTERÉS SOCIAL

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 14 de noviembre de 1962

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: sierram@unesa.com

Ingeniero Industrial

Universidad Tecnológica.
Maestría en Administración de Empresas
ULACIT

Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas económicas con valores de hasta B/. 22,000, ubicadas en el área metropolitana de la ciudad de Panamá.

Lic. Ricardo García de Paredes

GERENTE DE VENTAS – VIVIENDAS TRADICIONALES.

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 17 de febrero de 1960
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: rgarcia@unesa.com
Licenciado en Administración de Empresas
St. Andrews College, North Carolina.
Maestría en Mercadeo
Nova University.

Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas individuales y adosadas con valores por encima de los B/. 22,000, ubicadas en el área metropolitana de la ciudad de Panamá.

Arq. José Raúl Varela

GERENTE DE VENTAS- AREA OESTE

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 23 de diciembre de 1964
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: jrvarela@unesa.com
Arquitecto, Universidad de Panamá
Licenciado en Turismo. ULACIT

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

Sr. José A. Delvalle

GERENTE ADMINISTRATIVO DE VIVIENDAS

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 18 de diciembre de 1948
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: jadu@unesa.com
Técnico en Ingeniería Electrónica
R.C.A. Institute, New Jersey
Presidente de ACOBIR.

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

Ing. Enrique Asensio

GERENTE DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Nacionalidad: Española

Fecha de nacimiento: 11 de diciembre de 1955

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: easencio@unesa.com

Ingeniero Civil

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

Master en Construction Management

University of Florida

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

Ing. Álvaro Palacios

GERENTE DE PRODUCCIÓN

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 16 diciembre de 1957

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: alvaropv@unesa.com

Ingeniero Civil

Universidad Nacional

Post Grado en Administración de Empresas

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

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

Lic. Adalberto Ferrer

GERENTE DE RESTAURANTES

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 22 de agosto de 1944

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: aferrer@unesa.com

Licenciado en Administración y Economía

Florida State University, Florida

Maestría en Administración de Empresas

Nova University, Panamá

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

Lic. Jorge Porras

GERENTE DE HOTELES

Nacionalidad: Panameño

Fecha de nacimiento: 14 de abril de 1951
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: jporras@unesa.com
Licenciado en Administración de Empresas
Villanova University, Pennsylvania
Maestría en Administración Hotelera
Cornell University, New York
Es la persona responsable por la administración y operación de los Hoteles de la Cadena Country Inn's & Suites en la República de Panamá

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

Ver sección de Directores y Dignatarios
Está a cargo del alquiler y venta de maquinaria y equipos para eventos y construcción.

Lic. Raúl de la Barrera
GERENTE DE LA FINANCIERA

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 20 de enero de 1968
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: rbarrera@unesa.com
Licenciado en Finanzas
Universidad Santa María la Antigua (USMA)
Está a cargo de la administración y desarrollo de las actividades de la Financiera INCASA.

Lic. Aida Michelle de Maduro
GERENTE CENTROS COMERCIALES

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 10 de abril de 1968
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: aidaum@unesa.com
Licenciada en Administración de Empresas
Maestría en Administración de Empresas
Mankato State University, Minnesota, U.S.A
Está a cargo de la promoción, alquiler y administración de los centros comerciales propiedad de UNESA, y de las galeras de la zona procesadora para la exportación de Ojo de Agua (PANEXPORT).
Coordina la venta de los apartamentos de los edificios construidos por la empresa.

Lic. Reynaldo Rivera
GERENTE ADMINISTRATIVO

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 28 de octubre de 1958

Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: rrivera@unesa.com
Licenciado en Contabilidad
Universidad Nacional
Contador Público Autorizado (C.P.A.)
Supervisa la operación contable y administrativa de todas la unidades del grupo UNESA.

Lic. Víctor I. Espinosa
GERENTE FINANCIERO

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 8 de abril de 1972
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: vespinos@unesa.com
Licenciado en Finanzas, USMA
Post grado de Alta Gerencia, Universidad Latina.
Maestría Administración de Negocios.
Universidad Latina de Panamá
Es responsable por el manejo financiero de todas las empresas del grupo UNESA y coordina el cobro de las cuentas de los clientes de la empresa.

Lic. Edwin Palma
GERENTE DE COMPRAS

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 7 de marzo de 1968
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: epalma@unesa.com
Ingeniero Industrial, USMA
Maestría en Ingeniería Industrial, UTP
Está a cargo de gestionar y tramitar la compra los productos, materiales, equipos, e ingredientes, requeridos para las operaciones de las empresas del grupo UNESA.

Lic. Mónica Quijano de Martínez
GERENTE DE RELACIONES PÚBLICAS

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 28 diciembre 1965
Dirección comercial: Edificio Sucasa No.50, Vía España y Calle 50
Apartado Postal 0823-05416
Teléfonos: 302-5433
Fax: 263-6547
Email: monicaq@unesa.com
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

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 5 noviembre de 1964

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

Apartado Postal 0823-05416

Teléfonos: 302-5433

Fax: 263-6547

Email: arisemag@unesa.com

Lic. En Ciencias Computacionales y Estadísticas

Universidad Santa María La Antigua

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

El Emisor no posee empleados de importancia que sean indispensables para la operación de la empresa.

B. Asesores Legales

Alemán, Cordero, Galindo & Lee, ubicada en Torre Swiss Bank, Piso 2, teléfono No. 264-1131 y fax No. 264-3133, Apartado 6-1014 El Dorado, Panamá, República de Panamá, actuó como asesor legal externo del Emisor en la presente Emisión de VCNs. La persona de contacto es el Lic. Arturo Gerbaud (gerbaud@alcogal.com). En esta capacidad Alemán, Cordero, Galindo & Lee ha asesorado al Emisor en la preparación de los VCNs, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo y en el registro de los VCNs en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Una copia de esta opinión legal reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. como documento de referencia pública.

El Emisor cuenta con asesores legales internos. Los asesores legales internos del Emisor están ubicados en el Edificio Sucasa, Vía España y Calle 50 Final, teléfono No. 303 5464 y fax No. 263-6547. El contacto principal es el Lic. José María Moreno.

C. Auditores

Adjuntamos a este Prospecto Informativo los estados financieros del Emisor y Grupo UNESA al 31 de diciembre de 2003 y 2004 auditados por la firma KPMG los cuales prestan los servicios de auditoría externa. Sus oficinas están ubicadas en Calle 50 No. 54, tel. (507) 263-5677, fax (507) 263-9852, Apartado Postal 0816-0189 Panamá 5, Panamá. La persona de contacto es Lic. Alberto Diamond (adiamond@kpmg.com.pa). Adjuntamos también los estados financieros interinos no auditados al 30 de junio de 2004 y 2005 firmados por el Lic. Roberto Kao M. CPA No. 1550. El Lic. Roberto Kao es responsable dentro de Grupo UNESA de preparar los estados financieros internos de todas las empresas del Grupo UNESA.

D. Asesores Financieros

Banco General, S.A. actuó como asesor financiero de esta Emisión de VCNs, siendo sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar con los abogados la

elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener la aprobación para la venta de la misma por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

E. Compensación

Durante el periodo fiscal que terminó el 31 de diciembre 2004 se pagaron a los directores y dignatarios del Grupo UNESA la suma de US\$7,050 en concepto de dietas por su participación en las reuniones de la Junta Directiva. A los administradores y ejecutivos se les pagó en el año 2004 la suma de US\$819,836 en concepto de salarios, gastos de representación, bonificaciones y otras participaciones. La empresa tiene la política de distribuir hasta el 5% de sus utilidades entre sus ejecutivos, administradores y empleados.

Durante el período fiscal que terminó el 31 de diciembre 2004 los accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios. No existen planes compensatorios pagados a nombre de los Directivos, principales Ejecutivos y Administradores diferentes a los que se han indicado anteriormente.

Al 30 de septiembre de 2005, el Emisor mantiene una provisión para pagos de pensiones, retiros u otros beneficios similares de US\$174,087

F. Prácticas de la Junta Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores, por ende los miembros de la Junta Directiva no mantienen fecha de vencimiento para la prestación de sus servicios. La relación se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Adicionalmente a las dietas establecidas para cada Director, no se les reconocen beneficios adicionales. No existe un Comité de Auditoria en la organización, sin embargo los informes de auditoria internos y externos son supervisados por la Junta Directiva. Los actuales miembros de la Junta Directiva fueron ratificados en sus cargos según consta en la última acta de elección de Junta Directiva debidamente inscrita en el Registro Público el 3 de abril de 2002 en la ficha 22067, rollo 1074 , imagen 436.

La Junta Directiva igualmente participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del Emisor, incluyendo la revisión mensual de sus estados financieros.

G. Empleados

El Grupo UNESA contaba al 30 de septiembre de 2005, con 663 empleados, entre permanentes y eventuales distribuidos por división (departamento) de la siguiente manera:

División (Departamentos)	Empleados Permanentes	Empleados Eventuales	Total de Empleados
Administración y Ventas	157	1	158
Construcción	65	0	65
Financiera	36	0	36
Zona Procesadora y Centros Comerciales	4	0	4
Alquiler y Venta de Equipo	83	0	83
Hoteles	71	0	71
Restaurantes	246	0	246
Total	662	1	663

El Emisor considera mantener buenas relaciones laborales con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extralaborales.

VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa privada con un (1) accionista la cual al 30 de septiembre 2005 mantenía la siguiente composición en su propiedad accionaria:

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones Comunes emitidas	% Respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	0	0%	0	0%
Otros Empleados	0	0%	0	0%
TOTALES	0	0%	0	0%

Nota: Grupo UNESA posee 840,100 acciones que representan el 100% de las acciones del Emisor, siendo el único accionista.

IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad y Número de Acciones

Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) es dueña del 100% de las acciones del Emisor, la cual a su vez es una empresa pública debidamente registrada en la Comisión Nacional de Valores.

B. Presentación Tabular de la Composición Accionaria del Emisor

Presentamos a continuación un cuadro tabular de la composición accionaria del Emisor al 30 de septiembre 2005.

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del Número de Acciones	Número de Accionistas	% del Número de Accionistas
1 - 1,000				
1,001 - 20,000				
20,001 - 50,000				
50,001 - 100,000				
100,001 - 500,000				
500,001- 1,000,000	840,100	100%	1	100%
Totales	840,100	100%	1	100%

X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

BG Investment Co., Inc., el agente de venta de los VCNs de esta Emisión, es subsidiaria 100% de propiedad de Banco General, S.A., asesor financiero, suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

El Señor Joseph Fidanque actual Director del Emisor, es Director de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

El Señor Fernando Cardoze F, miembro de la Junta Directiva del Emisor es también miembro de la Junta Directa de Banco General, S.A., Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

El agente de venta autorizado para la presente emisión, BG Investment Co., Inc., es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LATINCLEAR.

XI. TRATAMIENTO FISCAL

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

A. Ganancias provenientes de la enajenación de los VCNs.

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

Los VCNs se encuentran registrados en la Comisión Nacional de Valores, y, en consecuencia las ganancias de capital que se obtengan mediante la enajenación de los VCNs a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado estarán exentas del pago de Impuesto Sobre la Renta, de Dividendos y Complementario.

B. Intereses generados por los VCNs.

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que el Emisor colocará los VCNs a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los Tenedores Registrados de los mismos gozarán de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozaran de los mencionados beneficios fiscales.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los VCNs. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los VCNs antes de invertir en los mismos.

XII. INFORMACION ADICIONAL

La oferta pública de que trata este Prospecto y los VCNs de esta Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores sobre la materia. Los VCNs han sido autorizados para su venta en oferta pública por la Comisión Nacional de

Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores ubicadas en el piso 2 del Edificio Bay Mall, oficina 206 en la Avenida Balboa, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

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

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

XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. Resumen de la Estructura de Capitalización:

1. Acciones y Títulos de Participación

Tipo de Valor y Clase	Cantidad de Valores Emitidos y en Circulación	Listado Bursátil	Valor Nominal US\$	Capital Pagado US\$
Acciones Comunes	840,100	N/A	1.00	840,100
Menos: Acciones en Tesorería	-----	N/A	----	-----
Total	840,100	N/A	1.00	840,100

2. Títulos de Deuda:

Tipo de Valor y Clase	Vencimiento	Monto Emitido	Listado Bursátil
Préstamos Comerciales	Vencimientos varios en su mayoría no mayores a un año	\$11,827,077	N/A
Valores Comerciables	Vencimientos varios no mayores de un año	\$19,833,269	N/A
Bonos Públicos 2005	Única serie vence el 23 de noviembre de 2015 con un saldo en circulación de \$7,500,000	\$7,500,000	Bolsa de Valores de Panamá
VCNs Públicos 2005 \$10MM	Varias series con vencimientos menores de 1 años con un saldo de \$5,000,000	\$10,000,000	Bolsa de Valores de Panamá
VCNs Privados 2005 \$17MM	Varias series con vencimientos menores de 1 años con un saldo de \$16,292,000	\$17,000,000	N/A
Bonos Públicos 2004	Única serie vence el 16 de febrero de 2014 con un saldo en circulación de US\$10,701,950	\$12,000,000	Bolsa de Valores de Panamá
Bonos Privados 2003	Vencimiento 27 de noviembre de 2008 con un saldo de US\$1,484,303.	\$2,023,302	N/A
Bonos Privados 2003	Vencimiento 15 de diciembre de 2008 con un saldo de US\$317,685	\$700,000	N/A
Bonos Privados 2002	Vencimiento 30 de septiembre de 2012 con un saldo de US\$3,010,000	\$4,300,000	N/A
Bonos Privados 2001	Vencimiento 26 de diciembre de 2011 con un saldo de US\$4,866,576	\$7,300,000	N/A
Bonos Privados 2001	Vencimiento 19 de noviembre de 2011 con un saldo de US\$2,850,126	\$4,200,000	N/A
Bonos Privados 2000	Vencimiento 10 de enero de 2008 con un saldo de US\$1,987,000	\$5,000,000	N/A

B. Descripción y Derechos de los Títulos

1. Capital Accionario:

Al 30 de septiembre de 2005, el capital pagado del Emisor es de US\$840,100 y su patrimonio total alcanza la suma de US\$28,068,539. El Emisor tiene un capital autorizado de 840,100 acciones comunes, con valor nominal de US\$1.00, las cuales han sido completamente pagadas. El Emisor tiene 840,100 acciones comunes emitidas y en circulación. El Emisor no mantiene acciones en tesorería. El Emisor en los últimos cinco años no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo.

El Emisor no mantiene capital autorizado no emitido y no mantiene compromiso alguno de incrementar su capital.

2. Títulos de Participación al 30 de septiembre 2005:

El Emisor no mantiene Títulos de Participación.

3. Títulos de Deuda al 30 de septiembre 2005:

Préstamos comerciales y líneas de crédito:

Préstamos comerciales y líneas de crédito con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañía subsidiaria y con fianza solidaria de las empresas del Grupo UNESA. La mayoría tienen vencimientos varios no mayores de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% y 7% para 2005 y 2004.

Valores comerciales rotativos privados:

Valores comerciales rotativos privados con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7% para 2005 y 2004.

VCNs Públicos 2005 de \$10.0MM

- VCNs Públicos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. del 21 septiembre 2005 por hasta US\$10,000,000.00 como parte de un programa rotativo emitido en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado. En circulación se mantiene un saldo de US\$5,000,000 y con fecha de vencimiento menor a 1 año.
- La intereses serán pagaderos trimestralmente y el capital al vencimiento de cada serie.
- Los VCNs están respaldados por el crédito general del Emisor.
- Banco Continental de Panamá, S.A. es el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

VCNs Privados 2005 de \$17.0MM

- VCNs Privados de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. del 20 octubre 2005 por hasta US\$17,000,000.00 como parte de un programa rotativo emitido en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado. En circulación se mantiene un saldo de US\$16,292,000 y con fecha de vencimiento menor a 1 año.

- La intereses serán pagaderos trimestralmente y el capital al vencimiento de cada serie.
- Los VCNs están respaldados por el crédito general del Emisor.
- Banco Continental de Panamá, S.A. es el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Bonos Públicos 2005 de \$7.5MM:

- Bonos Públicos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. del 1 diciembre 2005 por US\$7,500,000.00 emitidos en una sola serie. En circulación se mantiene un saldo de US\$7,500,000, tasa ajustable de L3M + 3.5% y vencimiento el 23 de noviembre 2015.
- La deuda (capital e intereses) en los Bonos se amortizará mediante treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la fecha de vencimiento.
- Banco General, S.A. es el Agente de Pago, Registro y Transferencia.
- La emisión está respaldada por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía con BG Trust Inc., que contendrá (i) gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras del Country Inn & Suites de Amador propiedad del Emisor y los Fiaadores Solidarios y (ii) fianzas solidarias de las empresas que componen el Grupo UNESA.
- Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, a opción del Emisor, total o parcialmente, en cualquier fecha de pago de interés a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% de su valor nominal.

Bonos Públicos de 2004 de \$12.0MM:

- Bonos Públicos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. del 14 febrero 2004 por US\$12,000,000.00 emitidos en una sola serie. En circulación se mantiene un saldo de US\$10,701,950 tasa 7% y vencimiento el 16 de febrero 2014.
- La deuda (capital e intereses) en los Bonos se amortizará mediante treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la fecha de vencimiento.
- Banco General, S.A. es el Agente de Pago, Registro y Transferencia.
- La emisión está respaldada por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía, que contendrá (i) gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre bienes inmuebles de propiedad de empresas que conforman el grupo económico conformado por el Emisor y Los Fiaadores Solidarios de esta emisión (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S.A.; y (iii) fianzas solidarias de todas las empresas que forman el Grupo UNESA.
- Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, a opción del Emisor, total o parcialmente, en cualquier fecha de pago de interés a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% de su valor nominal

Emisiones de Bonos Privados:

Distintas Emisiones de Bonos Privadas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. con garantía de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2012, con intereses anuales que fluctúan de 7% hasta 7.75% para 2005.

ANEXOS

- Anexo 1 : Presentación comparativa de los Estados Financieros anuales del Emisor correspondientes a los últimos tres ejercicios fiscales, basados en los informes de los auditores independientes.
- Anexo 2 : Estados financieros auditados del Emisor al 31 de diciembre de 2003 y 2004.
- Anexo 3 : Estados financieros interinos del Emisor al 30 de septiembre de 2004 y 2005.
- Anexo 4 : Estados financieros auditados consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2003 y 2004.
- Anexo 5 : Estados financieros interinos consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2004 y 2005.

Balance de Situación Consolidado
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

	12 Meses	12 Meses	12 Meses	Cambio	Cambio
	<u>31/12/2002</u>	<u>31/12/2003</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>02 - 03</u>	<u>03 - 04</u>
Activos					
Efectivo y equivalentes	1,979,511	676,923	981,959	-65.80%	45.06%
Cuentas por cobrar, neto	5,044,090	6,811,505	8,694,104	35.04%	27.64%
Inventarios	26,814,823	32,958,299	35,083,736	22.91%	6.45%
Inversiones	838,937	350,037	467,748	N/A	33.63%
Propiedad, planta, equipo, neto.	2,232,283	3,330,300	6,240,736	49.19%	87.39%
Inmuebles y equipo en arrendamiento	4,157,302	4,103,600	1,271,407	-1.29%	-69.02%
Cuentas por Cobrar - compañías afiliadas	44,705,717	39,787,197	38,928,554	-11.00%	-2.16%
Otros activos	469,567	486,859	434,761	3.68%	-10.70%
Total Activos	86,242,230	88,504,720	92,103,005	2.62%	4.07%
Pasivos e Inversiones de Accionistas					
Préstamos corto plazo	2,070,066	4,744,123	3,265,578	N/A	-31.17%
VCNs por pagar	8,111,648	13,829,080	10,756,000	N/A	-22.22%
Terrenos por pagar	875,647	327,470	-	-62.60%	-100.00%
Obligaciones bajo leasing	486,568	1,630,459	1,338,019	235.09%	-17.94%
Cuentas por pagar	10,893,478	13,593,263	13,365,743	24.78%	-1.67%
Bonos por pagar	41,139,762	29,881,908	33,879,004	N/A	13.38%
Otros pasivos	1,007,103	974,862	1,422,213	-3.20%	45.89%
Total Pasivos	64,584,272	64,981,165	64,026,557	0.61%	-1.47%
Total Inversión de Accionistas	21,657,958	23,523,555	28,076,448	8.61%	19.35%
Total de Pasivos e Inversiones de Accionistas	86,242,230	88,504,720	92,103,005	2.62%	4.07%

Estados Consolidados de Resultados
Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

	12 meses <u>31/12/2002</u>	12 meses <u>31/12/2003</u>	12 meses <u>31/12/2004</u>	Cambio <u>02 - 03</u>	Cambio <u>03 - 04</u>
Ventas Netas	12,927,897	22,567,905	28,244,559	74.57%	25.15%
Otros ingresos Operaciones	1,144,634	680,949	1,765,436	-40.51%	159.26%
Total Ingresos	14,072,531	23,248,854	30,009,995	65.21%	29.08%
Costo Ventas	9,870,285	15,593,505	19,637,861	57.98%	25.94%
Utilidad Bruta	4,202,246	7,655,349	10,372,134	82.17%	35.49%
Gastos, generales y adm.	1,668,368	3,035,808	3,389,833	81.96%	11.66%
Depreciación y amortización	152,370	275,063	273,616	80.52%	-0.53%
Utilidad Operativa	2,381,508	4,344,478	6,708,685	82.43%	54.42%
Gastos Financieros	33,201	2,420,668	2,168,698	7190.95%	-10.41%
Otros ingresos	-	92,856	98,821	N/A	6.42%
Otros gastos	26,513	129,515	76,600	388.50%	-40.86%
Utilidad antes de Impuestos	2,321,794	1,887,151	4,562,208	-18.72%	141.75%
Impuesto sobre la renta	19,394	-	9,315	-100.00%	N/A
Utilidad antes de interés minoritario	2,302,400	1,887,151	4,552,893	-18.04%	141.26%
Participación en las utilidades de Cias. Afiliadas	-	-	-	N/A	N/A
Interés minoritario	-	-	-	N/A	N/A
Utilidad Neta	2,302,400	1,887,151	4,552,893	-18.04%	141.26%

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

Estados Financieros

31 de diciembre de 2004

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

Indice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Balance de Situación
Estado de Utilidad
Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA DE SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A.

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación adjunto de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. (subsidiaria 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.) al 31 de diciembre de 2004, y de los estados conexos de utilidad, de cambios en el patrimonio del accionista y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar, tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. (Subsidiaria 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.), al 31 de diciembre de 2004, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Tal como se describe en la nota 2, los estados financieros incluyen saldos y transacciones con compañías afiliadas que inciden significativamente en los resultados de operaciones, flujos de efectivo y situación financiera de la Compañía.

8 de marzo de 2005
Panamá, República de Panamá

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

Balance de Situación

31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

Activos	Nota	2004	2003
Efectivo y equivalentes de efectivo	3	981,959	676,923
Cuentas por cobrar:			
Clientes		7,771,695	5,720,262
Hipotecas		414,640	499,711
Compañías afiliadas	2	38,375,427	39,173,652
Relacionadas	2	553,127	613,545
Varias		507,769	622,284
Total de cuentas por cobrar		<u>47,622,658</u>	<u>46,629,454</u>
Menos provisión para cuentas incobrables		0	30,752
Total de cuentas por cobrar, neto		<u>47,622,658</u>	<u>46,598,702</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas		3,173,962	3,377,372
Costos de construcción en proceso		17,194,094	14,307,780
Terrenos	7 y 8	14,621,538	15,110,962
Materiales, equipos, repuestos y otros		90,896	154,058
Otros		3,246	8,127
Total de inventarios		<u>35,083,736</u>	<u>32,958,299</u>
Inversiones en bonos y otros valores	4 y 8	467,748	350,037
Gastos pagados por adelantado		102,976	149,131
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,589	122,816
Inmuebles y equipos en arrendamiento, neto	5	1,778,440	1,818,002
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6 y 8	5,733,704	5,615,898
Depósitos en garantía		40,927	41,307
Otros activos	11	201,268	173,605
Total de los activos		<u>92,103,005</u>	<u>88,504,720</u>

El balance de situación debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros, descritas de las páginas 7 a la 21.

<u>Pasivos y Patrimonio del Accionista</u>	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Préstamos por pagar	7	14,021,578	18,573,203
Terrenos por pagar		0	327,470
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	8	34,110,900	29,918,408
Menos costos de emisión, neto de prima		231,896	36,500
Bonos por pagar, neto		<u>33,879,004</u>	<u>29,881,908</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		1,708,683	1,462,381
Compañías afiliadas	2	11,355,107	11,750,384
Otras		301,953	380,498
Total de cuentas por pagar		<u>13,365,743</u>	<u>13,593,263</u>
Gastos acumulados por pagar	11	321,822	259,761
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		128,157	67,151
Dividendos por pagar		110,389	110,389
Ingresos diferidos		59,836	74,571
Depósitos de clientes	14	802,009	462,990
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	10	1,338,019	1,630,459
Total de los pasivos		<u>64,026,557</u>	<u>64,981,165</u>
Patrimonio del accionista:			
Acciones comunes nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas, emitidas y en circulación 840,100 acciones		840,100	840,100
Capital adicional pagado		61,718	61,718
Descuento en venta de acciones		-34,388	-34,388
Utilidades no distribuidas		27,209,018	22,656,125
Total del patrimonio del accionista		<u>28,076,448</u>	<u>23,523,555</u>
Total de los pasivos y patrimonio del accionista		<u><u>92,103,005</u></u>	<u><u>88,504,720</u></u>

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

Estado de Utilidad

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ventas de viviendas y terrenos		28,244,559	22,567,905
Costo de las ventas		19,637,861	15,593,505
Ganancia bruta en ventas		<u>8,606,698</u>	<u>6,974,400</u>
Otros ingresos en operaciones:			
Ingresos por servicios a afiliadas	2	303,556	178,370
Ingresos por alquiler	2	194,561	200,079
Ingresos ganados sobre cuentas de afiliadas	2	772,631	185,520
Intereses ganados en financiamiento de viviendas		169,205	116,979
Total de otros ingresos de operaciones		<u>1,439,953</u>	<u>680,948</u>
Gastos generales y administrativos	2 y 12	3,664,060	3,313,718
Utilidad en operaciones		<u>6,382,591</u>	<u>4,341,630</u>
(Costos) ingresos financieros, neto:			
Intereses ganados sobre bonos		72,268	26,643
Intereses pagados en financiamientos bancarios		-788,685	-748,012
Intereses pagados sobre bonos		-1,380,013	-1,672,656
Amortización de costos de emisión de bonos		-75,989	-125,768
Varios, neto		352,036	65,315
Total de costos financieros, neto		<u>-1,820,383</u>	<u>-2,454,478</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		4,562,208	1,887,152
Impuesto sobre la renta, estimado	9	9,315	0
Utilidad neta		<u>4,552,893</u>	<u>1,887,152</u>
Utilidad neta por acción		<u>5.42</u>	<u>2.25</u>

El estado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros, descritas de las páginas 7 a la 21.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A.
(Subsidiara 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital adicional</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio del accionista</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	840,100	61,718	-34,388	20,790,528	21,657,958
Utilidad neta - 2003	0	0	0	1,887,152	1,887,152
Dividendos declarados	0	0	0	-21,555	-21,555
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>840,100</u>	<u>61,718</u>	<u>-34,388</u>	<u>22,656,125</u>	<u>23,523,555</u>
Utilidad neta - 2004	0	0	0	4,552,893	4,552,893
Saldo al 31 de diciembre de 2004	<u>840,100</u>	<u>61,718</u>	<u>-34,388</u>	<u>27,209,018</u>	<u>28,076,448</u>

El estado de cambios en el patrimonio del accionista debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros, descritas de las páginas 7 a la 21.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A.
(Subsidiara 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	4,552,893	1,887,152
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	1,032,637	814,843
Amortización de costos de emisión de bonos	75,989	125,768
Gastos de intereses	2,716,193	2,821,608
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>8,377,712</u>	<u>5,649,371</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Aumento en cuentas e hipotecas por cobrar	-1,882,599	-2,334,168
Aumento en inventarios	-2,125,437	-6,143,476
Disminución (aumento) en otros activos	52,098	-17,292
Disminución en cuentas y gastos acumulados por pagar	-140,072	-92,419
Aumento (disminución) aumento en otros pasivos	52,932	-22,591
Intereses pagados	-2,612,767	-2,836,110
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>1,721,867</u>	<u>-5,796,685</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos	-1,110,880	-715,267
Producto de la venta de inversión en acciones y bonos redimidos	62,501	500,000
Pagos por adquisición de acciones y otras inversiones	-180,060	-13,690
Disminución en las cuentas por cobrar afiliadas	402,948	7,750,056
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar a compañías relacionadas	60,266	-46,792
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>-765,225</u>	<u>7,474,307</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	-25,597,625	-18,495,749
Producto de obligaciones bancarias	20,753,560	26,887,238
Producto neto de la emisión de bonos	12,327,970	3,160,301
Bonos redimidos	-8,135,511	-14,510,445
Dividendos pagados	0	-21,555
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>-651,606</u>	<u>-2,980,210</u>
Aumento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo	305,036	-1,302,588
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	676,923	1,979,511
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>981,959</u>	<u>676,923</u>

El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros, descritas de las páginas 7 a la 21.

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

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., es una sociedad anónima constituida y con domicilio en la República de Panamá que se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda.

Estos estados financieros fueron autorizados por la Gerencia para su emisión el 8 de marzo de 2005.

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. (la Compañía), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas internacionales de contabilidad ("IASB")

(b) Bases de Preparación

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico.

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.) la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

(c) Inventarios

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

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

(d) Provisión para Cuentas Incobrables

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. constituye una provisión para cuentas incobrables que es calculada en base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la Administración, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se carga a gastos de operaciones.

Notas a los Estados Financieros

(e) *Instrumentos Financieros*

Valores mantenidos hasta sus vencimientos:

Los valores mantenidos hasta sus vencimientos están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su fecha de vencimiento. Tanto los intereses, como las amortizaciones se reconocen en los resultados de las operaciones como intereses ganados.

(f) *Inmuebles, Mobiliario y Equipo*

Activos propios:

Los inmuebles, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por la Compañía incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción.

Activos bajo arrendamiento financiero:

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

Erogaciones subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Depreciación:

La depreciación de los inmuebles, mobiliario y equipo está provista con base a la vida útil estimada de los respectivos activos usando el método de línea recta. Los terrenos no son depreciados. La vida estimada de los activos es como sigue:

Inmuebles	40 años
Equipos	7 y 10 años
Mobiliarios y equipos de restaurantes	5 y 10 años
Mobiliarios y otros	5 y 10 años

(g) *Deterioro de Activos*

Los valores corrientes de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

Notas a los Estados Financieros

(h) Reconocimiento de Ingresos

La Compañía reconoce como ingresos, para fines de estados financieros, la venta de unidades de viviendas en base al método acumulado, siempre y cuando sus clientes llenen los requisitos siguientes:

- La firma del contrato de compra-venta
- La cancelación del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

Los ingresos por las otras actividades se reconocen en los resultados cuando los riesgos y derechos de propiedad son significativamente transferidos al comprador, utilizando el método de devengado.

(i) Dividendos

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

(j) 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 utilizando el método de línea recta.

(k) Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo fijo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(l) Cuentas por Cobrar, Clientes y Varios

Las cuentas por cobrar, clientes y varios se presentan al costo menos las pérdidas por deterioro.

(m) Intereses por Financiamiento

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

(n) Cuentas por Pagar Proveedores y Otras

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

(o) Provisiones

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Compañía determina que es probable que la salida de recursos que implican beneficios económicos que resulten de la liquidación de una obligación presente derivada de eventos pasados y la cantidad a la que tal liquidación ocurra, pueda ser medida razonablemente.

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

Notas a los Estados Financieros

(p) *Impuesto Sobre la Renta*

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

(q) *Utilidad Neta por Acción*

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

(r) *Estimaciones Contables*

La administración de la Compañía ha efectuado ciertas estimaciones y suposiciones relacionadas con la información de los activos y pasivos y la revelación de activos y pasivos contingentes en la preparación de los estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones.

(s) *Uniformidad en la Presentación de los Estados Financieros*

Algunas cifras del año 2003 han sido reclasificadas para uniformarlas con la presentación de los estados financieros del año 2004.

(2) Transacciones con Compañías Relacionadas

Los saldos y las transacciones con compañías relacionadas se detallan de la siguiente manera:

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cuentas por cobrar afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	8,276,747	9,306,486
Inversiones Sucasa, S.A.	9,307,412	8,386,237
Alquileres Coamco, S.A.	2,003,445	2,243,560
Caribbean Franchise Development Corp.	10,882,336	11,402,957
Hoteles del Caribe, S.A.	7,484,922	7,650,936
Otras	<u>420,565</u>	<u>183,476</u>
	<u>38,375,427</u>	<u>39,173,652</u>
Cuentas por cobrar relacionadas:		
Guayacanes, S.A.	97,593	91,378
Agroganadera Río Caimito, S.A.	314,831	407,844
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	109,703	109,703
Otras	<u>31,000</u>	<u>4,620</u>
	<u>553,127</u>	<u>613,545</u>

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

Notas a los Estados Financieros

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2004</u>
Cuentas por pagar afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	9,812,465	10,193,037
Maquinarias del Caribe, S.A.	451,726	451,976
Constructora Mediterráneo, S.A.	542,156	542,406
Distribuidores Consolidados, S.A.	320,834	321,084
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.	197,342	197,592
Compañía de Comunicaciones BVI	0	7,445
Constructora Corona, S.A.	<u>30,584</u>	<u>36,844</u>
	<u>11,355,107</u>	<u>11,750,384</u>
Ingresos por servicios afiliadas	<u>303,556</u>	<u>178,370</u>
Ingresos por alquiler afiliadas	<u>146,522</u>	<u>144,550</u>
Intereses ganados sobre cuentas de afiliadas	<u>772,631</u>	<u>185,520</u>
Gastos generales y administrativos	<u>611</u>	<u>2,794</u>

(3) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo, se detalla de la siguiente manera:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Efectivo y bancos	719,352	419,475
Depósito a plazo fijo	<u>262,607</u>	<u>257,448</u>
	<u>981,959</u>	<u>676,923</u>

(4) Inversiones en Bonos y Otros Valores

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo de adquisición, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2006, con tasas de interés anual que oscilan entre 8% y 9%. Los Certificados de Participación Negociable tienen vencimientos varios hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bonos de empresas locales	182,318	244,819
Bonos del Estado Panameño	24,070	24,070
Certificados de Participación Negociable	<u>261,360</u>	<u>81,148</u>
	<u>467,748</u>	<u>350,037</u>

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

Notas a los Estados Financieros

(5) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

Los inmuebles y equipos en arrendamiento al 31 de diciembre, están compuestos por locales comerciales, galeras para alquilar cuyo movimiento se detalla así:

	<u>31 de diciembre de 2004</u>
	<u>Inmuebles y Locales Comerciales</u>
Costo:	
Al inicio del año	2,230,152
Adición	19,267
Ventas y descartes	<u>0</u>
Al final del año	<u>2,249,419</u>
Depreciación acumulada:	
Al inicio del año	412,150
Gasto del año	58,829
Ventas y descartes	<u>0</u>
Al final del año	<u>470,979</u>
Saldo neto:	
Al final del año	<u>1,778,440</u>

	<u>31 de diciembre de 2003</u>
	<u>Inmuebles y Locales Comerciales</u>
Costo:	
Al inicio del año	2,202,047
Adición	<u>28,105</u>
Al final del año	<u>2,230,152</u>
Depreciación acumulada:	
Al inicio del año	353,156
Gasto del año	<u>58,994</u>
Al final del año	<u>412,150</u>
Saldo neto:	
Al final del año	<u>1,818,002</u>

El gasto de depreciación por B/.58,829 (2003: B/.58,994), se encuentra incluido dentro de los gastos generales y administrativos.

Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía no había determinado valores razonables para estos activos, con base a valuaciones independientes.

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

Notas a los Estados Financieros

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

A continuación se presenta un resumen de los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo:

	31 de diciembre de 2004				
	Casas Modelos	Inmuebles	Maquinarias y Equipos	Mobiliario y Equipos de Oficina y otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	179,421	2,678,430	5,378,597	2,304,197	10,540,645
Adición	70,743	9,985	1,398,542	112,579	1,591,849
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>1,446,653</u>	<u>470,093</u>	<u>1,916,746</u>
Al final del año	<u>250,164</u>	<u>2,688,415</u>	<u>5,330,486</u>	<u>1,946,683</u>	<u>10,215,748</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	60,587	660,090	2,458,851	1,745,219	4,924,747
Gasto del año	16,943	68,861	739,306	148,698	973,808
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>947,592</u>	<u>468,919</u>	<u>1,416,511</u>
Al final del año	<u>77,530</u>	<u>728,951</u>	<u>2,250,565</u>	<u>1,424,998</u>	<u>4,482,044</u>
Saldo neto:					
Al final del año	<u>172,634</u>	<u>1,959,464</u>	<u>3,079,921</u>	<u>521,685</u>	<u>5,733,704</u>
	Casas Modelos	Inmuebles	Maquinarias y Equipos	Mobiliario y Equipos de Oficina y otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	163,828	2,640,590	3,743,774	2,205,266	8,753,458
Adición	15,593	37,840	1,702,377	104,942	1,860,752
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>67,554</u>	<u>6,011</u>	<u>73,565</u>
Al final del año	<u>179,421</u>	<u>2,678,430</u>	<u>5,378,597</u>	<u>2,304,197</u>	<u>10,540,645</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	45,041	604,767	1,973,789	1,589,167	4,212,764
Gasto del año	15,546	55,323	525,239	159,741	755,849
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>40,177</u>	<u>3,689</u>	<u>43,866</u>
Al final del año	<u>60,587</u>	<u>660,090</u>	<u>2,458,851</u>	<u>1,745,219</u>	<u>4,924,747</u>
Saldo neto:					
Al final del año	<u>118,834</u>	<u>2,018,340</u>	<u>2,919,746</u>	<u>558,978</u>	<u>5,615,898</u>

El gasto de depreciación por B/.973,808 (2003: B/.755,849), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.759,021 (2003: B/.539,780) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.214,787 (2003: B/.216,069).

Véanse las garantías otorgadas en la nota 8.

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

Notas a los Estados Financieros

(7) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar:

	<u>31 de diciembre de 2004</u>			<u>31 de diciembre de 2003</u>		
	<u>Vencimiento</u>	<u>Vencimiento</u>		<u>Vencimiento</u>	<u>Vencimiento de</u>	
		<u>de 1 año</u>	<u>de más de un</u>		<u>de 1 año</u>	<u>más de</u>
		<u>año</u>	<u>Total</u>		<u>1 año</u>	<u>Total</u>
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>15,578</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>	<u>28,600</u>	<u>15,523</u>	<u>44,123</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>15,578</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>	<u>28,600</u>	<u>15,523</u>	<u>44,123</u>
Préstamos Comerciales:						
Banco General, S. A.	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	0	0	0	2,700,000	0	2,700,000
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>1,000,000</u>	<u>0</u>	<u>1,000,000</u>
Total préstamos comerciales	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>4,700,000</u>	<u>0</u>	<u>4,700,000</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Banco Aliado, S. A.	880,000	0	880,000	0		0
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	0		0
HSBC Bank , U.S.A.	730,000	0	730,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco General, S. A.	1,500,000	0	1,500,000	4,815,000	0	4,815,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	2,928,000	0	2,928,000	5,046,080	0	5,046,080
Primer Banco del Istmo, S.A.	<u>3,718,000</u>	<u>0</u>	<u>3,718,000</u>	<u>1,968,000</u>	<u>0</u>	<u>1,968,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>10,756,000</u>	<u>0</u>	<u>10,756,000</u>	<u>13,829,080</u>	<u>0</u>	<u>13,829,080</u>
	<u>14,021,578</u>	<u>0</u>	<u>14,021,578</u>	<u>18,557,680</u>	<u>15,523</u>	<u>18,573,203</u>

Préstamos hipotecarios:

Préstamos hipotecarios con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales de 8.5% para 2004 y 2003.

Préstamos comerciales:

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de la Compañía, con depósito a plazo fijo de una compañía afiliada por un monto de B/.2,701,543 en 2003 y con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayores de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2004 y 2003.

Valores comerciales rotativos:

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7% para 2004 y 2003.

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

Notas a los Estados Financieros

(8) Bonos por Pagar

En 2003, 2002, 2001 y 2000 Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. formalizó ofertas privadas para la emisión de bonos. En 2004 y 1998, formalizó ofertas públicas para la emisión de bonos, Series, A, B, C y D, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los saldos se describen de la siguiente manera:

	Valor Total Autorizado	Saldo de los valores Emitidos y en Poder de Terceros 31 de diciembre	
		2004	2003
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, Interés anual de 7% para 2004, Pagadero trimestralmente	12,000,000	11,369,102	0
<u>Emisión 2003</u>			
Bonos del 27 de noviembre de 2003 Con vencimiento el 27 de noviembre de 2008, Interés anual de 7%, pagadero mensualmente	2,023,301	1,830,803	2,023,301
Bonos del 15 de diciembre de 2003 Con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente	700,000	603,310	700,000
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 31 de diciembre de 2002 Con vencimiento el 31 de diciembre de 2012, interés anual de 7.5% y 8.25%, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	4,300,000	3,332,500	3,762,500
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 26 de diciembre de 2001 Con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 %, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	7,300,000	5,422,432	6,116,706
Bonos del 19 de noviembre de 2001, Con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.75%, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	4,200,000	3,146,023	3,513,901
<u>Emisión 2000</u>			
Bonos del 10 de enero de 2000 Con vencimiento el 10 de enero del 2008, interés anual de 7.25% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	5,000,000	2,565,000	2,772,000

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

Notas a los Estados Financieros

	Valor Total Autorizado	Saldo de los valores Emitidos y en Poder de Terceros 31 de diciembre	
		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bonos del 10 de julio de 2000 Con vencimiento el 10 de julio del 2012, interés anual de 7.75% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente	6,700,000	5,841,730	6,030,000
<u>Emisión 1998</u>			
Bonos de serie D: Con vencimiento el 15 de marzo de 2008, interés anual de 10%, pagadero trimestralmente, redimidos anticipadamente.	<u>5,000,000</u>	<u>0</u>	<u>5,000,000</u>
	<u>47,223,301</u>	<u>34,110,900</u>	<u>29,918,408</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y 2000; y de los bonos de ofertas públicas según resolución CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004 y CNV 21-98 del 12 de marzo de 1998, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

Emisión 2004

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como agente de pago, registro y transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizadas por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Alquileres Coamco, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad de Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% de su valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.892,593.

Notas a los Estados Financieros

Emisión 2003 y 2002

- (g) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (h) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (i) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.1,047,997 (2004: B/.662,000).

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está respaldada con el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada con las fianzas solidarias de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad del Grupo UNESA, a través de un fideicomiso.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los Bonos, parcial o totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.743,859 (2004: B/.700,732).

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos aplicados a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) La inversión privada de bonos está respaldada por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A.
- (c) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (d) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.401,440 (2004: B/.371,929).

Notas a los Estados Financieros

Emisión 2000

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en un solo pago en las fechas de vencimiento estipuladas para cada emisión. Los intereses devengados serán pagados al tenedor registrado mensualmente según las fechas de vencimiento de interés estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con el Banco General, S. A. El activo fiduciario principal consistirá en (i) derechos hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras construidas sobre un terreno en Amador e (ii) hipoteca sobre ciertos bienes muebles.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los bonos, parcial o totalmente, a partir del 10 de julio de 2005, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.753,080.

Emisión 1998

- (a) Estos bonos fueron redimidos anticipadamente en 2004.

(9) Impuestos

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 terminado el 31 de diciembre de 2004, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las utilidades no distribuidas disponibles incluyen el impuesto complementario causado sobre las utilidades anuales obtenidas y acumuladas hasta esas fechas. El impuesto complementario constituye un anticipo de un cuatro por ciento (4%) de las utilidades disponibles para la distribución de dividendos a los accionistas.

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

Notas a los Estados Financieros

La diferencia entre la provisión de impuesto sobre la renta y la provisión de impuesto computado aplicando la tasa impositiva actual de 30% a la utilidad antes de impuesto sobre la renta reportada en los estados financieros es atribuible a lo siguiente:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cálculo de impuesto sobre la renta "esperada" al 30%	1,368,662	566,146
Incentivo fiscal en operación de construcción	(1,309,868)	(521,272)
Ingresos no gravables	(81,253)	(110,286)
Pérdida en otras operaciones	0	23,625
Otros	<u>31,774</u>	<u>41,787</u>
	<u><u>9,315</u></u>	<u><u>0</u></u>

(10) Obligaciones Bajo Arrendamiento Financiero

La Compañía mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 y 60 meses. Al 31 de diciembre, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
	<u>Inmueble, Mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Inmueble, Mobiliario y equipo, neto</u>
Equipo pesado	1,943,903	1,996,897
Equipo rodante	192,436	164,021
Equipos menores	<u>83,939</u>	<u>158,042</u>
	2,220,278	2,318,960
Menos depreciación acumulada	<u>525,960</u>	<u>372,590</u>
	<u><u>1,694,318</u></u>	<u><u>1,946,370</u></u>

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

Años terminados el 31 de diciembre de:

2005	774,318
2006	547,838
2007	124,673
2008	<u>9,674</u>
Total de pagos mínimos por arrendamiento	1,456,503
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(118,484)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u><u>1,338,019</u></u>

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

Notas a los Estados Financieros

(11) Fondo de Cesantía y Prima de Antigüedad

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

Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.148,953 (2003: B/.125,169), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N°.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, la Compañía inició la constitución de un fondo denominado de cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El fondo de cesantía por B/.196,626 (2003: B/.168,962) se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

(12) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Gastos de personal	1,591,928	1,400,193
Depreciación y amortización	273,616	275,063
Publicidad y promociones	481,359	396,104
Servicios públicos	139,582	113,833
Reparaciones y mantenimiento	142,374	135,522
Gastos bancarios	36,901	47,463
Alquileres	32,422	32,246
Gastos legales y notariales	327,856	300,743
Impuestos	155,645	146,097
Seguridad	75,269	72,937
Seguros	20,900	19,592
Servicios profesionales	103,491	89,787
Gastos de oficina	50,524	52,903
Gastos de viaje y viáticos	27,720	19,823
Combustible y lubricantes	15,304	14,959
Capacitación y entrenamiento	5,718	5,955
Otras	<u>183,451</u>	<u>190,498</u>
	<u>3,664,060</u>	<u>3,313,718</u>

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

Notas a los Estados Financieros

(13) Gastos de Personal

Los gastos de personal incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Salarios	747,980	696,298
Décimo tercer mes	74,958	68,880
Vacaciones	84,733	74,434
Gastos de representación	192,820	164,565
Participación	108,182	83,783
Comisiones	85,989	67,564
Bonificación	99,096	56,162
Seguro Social	104,682	96,832
Seguro de vida y hospitalización	40,562	34,288
Otras	<u>52,926</u>	<u>57,387</u>
	<u>1,591,928</u>	<u>1,400,193</u>

El número promedio de empleados durante el año terminado el 31 de diciembre de 2004 fue de 205 (2003: 192 empleados).

(14) Contratos de Promesa de Compra-Venta

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Compañía tenía contratos de promesas de compraventa. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se contabilizan bajo el rubro de depósitos de clientes.

(15) Normas de Contabilidad Recientemente Revisadas y Emitidas

Durante el 2003, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad revisó quince Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), y retiró una NIC, efectivo a partir del 1 de enero de 2005. Adicionalmente, durante el 2004 se emitieron seis nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que en su mayor parte entran en vigencia en enero de 2005, excepto por la NIIF 3 que aplica para la contabilización de combinaciones de negocios cuya fecha del acuerdo sea el 31 de marzo del 2004 o posterior, y a cualquier plusvalía que surja de tales combinaciones de negocios. Estas enmiendas y nuevas normas podrían tener un impacto en la posición financiera, resultados de operaciones, movimientos de capital y revelaciones en las notas a los estados financieros, lo que podría hacer necesario la reestructuración de los estados financieros de los años anteriores.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la administración de la Compañía no ha podido determinar el efecto de los cambios y de las nuevas normas sobre estos estados financieros y notas.

(16) Evento Subsecuente

El 2 de febrero de 2005 se promulgó la Ley No.6 Que Implementa un Programa de Equidad Fiscal. Esta Ley modifica diversos impuestos a partir del 3 de febrero de 2005. La reglamentación de dicha Ley esta en proceso de ser preparada y emitida por las autoridades correspondientes. La administración de la Compañía está en proceso de evaluar el impacto de esta Ley sobre los impuestos y operaciones de la Compañía.

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

Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Estados Financieros No Auditados)

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

Indice del Contenido

Balance de Situación
Estado de Utilidad
Estado de Patrimonio del Accionista
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros

Anexo

Anexo de Consolidación – Información sobre el Balance de Situación	1
Anexo de Consolidación – Información sobre las Utilidades y Utilidades No distribuidas (Déficit Acumulado)	2



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

Balance de Situación

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Efectivo	3	1,058,191	981,959
Cuentas por cobrar:			
Clientes		3,374,377	7,771,695
Hipotecas		364,290	414,640
Compañías afiliadas	2	29,662,098	38,375,427
Relacionadas	2	575,049	553,127
Varias		510,291	507,769
Total de cuentas por cobrar		<u>34,486,105</u>	<u>47,622,658</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas		1,964,907	3,173,962
Costos de construcción en proceso		25,463,062	17,194,094
Terrenos		13,488,296	14,621,538
Materiales, equipos y repuestos		215,268	90,896
Otros		30,241	3,246
Total de inventarios		<u>41,161,774</u>	<u>35,083,736</u>
Inversiones en bonos y otros	4	407,364	467,748
Gastos pagados por adelantado		415,168	102,976
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,589	89,589
Inmuebles y equipos en arrendamiento, neto	5	1,770,856	1,778,440
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6	13,849,918	5,733,704
Depósitos en garantía		45,030	40,927
Otros activos		247,775	201,268
		<u>93,531,770</u>	<u>92,103,005</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Lic. Roberto Kao M.
C.P.A. No.1550

<u>Pasivo y Patrimonio del Accionista</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Préstamos por pagar	7	25,531,482	14,021,578
Bonos por pagar			
Valores emitidos	8	25,217,640	34,110,900
Menos costos de emisión, neto de prima		<u>212,581</u>	<u>231,896</u>
Bonos por pagar, neto		<u>25,005,059</u>	<u>33,879,004</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		1,846,138	1,708,683
Compañías afiliadas	2	9,455,300	11,355,107
Otras		<u>167,675</u>	<u>301,953</u>
Total de cuentas por pagar		<u>11,469,113</u>	<u>13,365,743</u>
Gastos acumulados por pagar	11	487,151	321,822
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		118,098	128,157
Dividendos por pagar		118,916	110,389
Ingresos diferidos		84,273	59,836
Depósitos de clientes		1,208,523	802,009
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	10	1,159,445	1,338,019
Impuesto sobre la renta por pagar		<u>281,171</u>	<u>0</u>
Total del pasivo		<u>65,463,231</u>	<u>64,026,557</u>
Patrimonio del accionista:			
Acciones comunes nominativas con valor nominal de B/.1.00 cada una. Autorizadas 840,100; emitidas y en circulación 840,100 en 2005 y 2004		840,100	840,100
Capital adicional		71,718	61,718
Descuento en venta de acciones		(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas		<u>27,191,109</u>	<u>27,209,018</u>
Total del patrimonio del accionista		<u>28,068,539</u>	<u>28,076,448</u>
Compromisos y contingencias			
		<u>93,531,770</u>	<u>92,103,005</u>

Estado de Utilidad

Nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Ventas			
Ventas de viviendas, terrenos y servicios		20,300,361	17,909,268
Costo de las ventas		<u>14,478,802</u>	<u>12,335,066</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>5,821,559</u>	<u>5,574,202</u>
Otros ingresos en operaciones:			
Ingresos por servicios afiliadas	2	42,783	13,435
Ingresos por alquiler		41,103	36,137
Intereses ganados en financiamiento de viviendas		<u>86,991</u>	<u>140,534</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>170,877</u>	<u>190,106</u>
Gastos generales y administrativos	12 y 13	<u>3,270,209</u>	<u>2,680,645</u>
Utilidad en operaciones		<u>2,722,227</u>	<u>3,083,663</u>
Otros ingresos (egresos):			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		5,790	3,890
Intereses ganados sobre bonos		0	15,915
Intereses pagados en financiamientos bancarios		(681,075)	(583,000)
Intereses pagados sobre bonos		(841,576)	(991,665)
Amortización de costos de emisión de bonos		(38,050)	(65,675)
Varios, neto		<u>78,688</u>	<u>150,505</u>
Total de otros egresos, neto		<u>(1,476,223)</u>	<u>(1,470,030)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		1,246,004	1,613,633
Impuesto sobre la renta, estimado	9	<u>299,801</u>	<u>6,986</u>
Utilidad neta		<u>946,203</u>	<u>1,606,647</u>
Utilidad neta por acción		<u>1.13</u>	<u>1.91</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA
(Subsidiara 100% de Unión Nacional de Empresas, S. A.)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Patrimonio del Accionista

Nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresado en Balboas)

<u>Nota</u>	<u>Acciones comunes</u>	<u>Capital adicional</u>	<u>Descuento en venta de acciones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio del accionista</u>
do al 31 de diciembre de 2003	B/. 840,100	61,718	(34,388)	22,656,125	23,523,555
idad neta - 2004	0	0	0	1,606,647	1,606,647
do al 30 de septiembre de 2004	B/. <u>840,100</u>	<u>61,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>24,262,772</u>	<u>25,130,202</u>
do al 31 de diciembre de 2004	840,100	61,718	(34,388)	27,209,018	28,076,448
idad neta - 2005	0	0	0	946,203	946,203
ndendos declarados	0	0	0	(8,694)	(8,694)
quisición de Subsidiaria	0	10,000	0	(955,418)	(945,418)
do al 30 de septiembre de 2005	B/. <u>840,100</u>	<u>71,718</u>	<u>(34,388)</u>	<u>27,191,109</u>	<u>28,068,539</u>

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. Y SUBSIDIARIA

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	946,203	1,606,647
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	1,020,558	745,669
Amortización de costos de emisión de bonos	38,050	65,675
Gastos de intereses	1,857,651	1,990,937
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>3,862,462</u>	<u>4,408,928</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Disminución en cuentas e hipotecas por cobrar	4,672,863	2,035,022
Aumento en inventarios	(6,061,748)	(4,254,501)
Aumento en otros activos	(132,183)	(76,369)
Aumento en cuentas y gastos acumulados por pagar	345,140	288,525
Intereses pagados	(1,911,977)	(1,994,357)
Aumento en otros pasivos	375,310	134,250
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>1,149,867</u>	<u>541,498</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de la subsidiaria, neta del efectivo adquirido	(5,405,653)	0
Adquisición de activos fijos-neto de retiro	(2,424,652)	(687,213)
Producto de la venta de otras inversiones y bonos redimidos	70,312	46,875
Pagos por adquisición de otras inversiones	(9,928)	(118,362)
Disminución neta en las cuentas por cobrar afiliada	4,289,099	1,267,955
Aumento en cuentas por cobrar cías. relacionadas	(21,922)	(113,940)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(3,502,744)</u>	<u>395,315</u>
Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(17,175,195)	(21,900,091)
Producto de obligaciones bancarias	28,506,525	15,259,276
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	0	12,328,000
Bonos redimidos	(8,893,527)	(6,997,092)
Dividendos pagados	(8,694)	0
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>2,429,109</u>	<u>(1,309,907)</u>
Aumento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo	76,232	(373,094)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	981,959	676,923
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u><u>1,058,191</u></u>	<u><u>303,829</u></u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., es una sociedad anónima constituida y con domicilio en la República de Panamá que se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda. Los estados financieros consolidados para el periodo terminado el 30 de septiembre de 2005, comprende a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su Subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A. que se dedica a la industria de la hotelería.

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. (la Compañía), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas internacionales de contabilidad ("IASB")

(b) Bases de Preparación

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico.

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.) la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

(c) Principios de Consolidación

Subsidiarias:

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Unión Nacional de Empresas, S. A. El control existe cuando la tenedora es propietaria, directa o indirectamente de más de la mitad del poder de voto, y tiene poder para dirigir las políticas financieras y operacionales para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros de las subsidiarias son incluidos en los estados financieros consolidados en la fecha en que efectivamente se adquiere el control, hasta la fecha en que el control efectivamente termina.(ver nota 15).

Asociadas o Relacionadas:

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

Transacciones eliminadas en consolidación:

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo, son eliminadas en la preparación de los estados financieros consolidados.

(d) Inventarios

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

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

(e) Provisión para Cuentas Incobrables

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. constituye una provisión para cuentas incobrables que es calculada en base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la Administración, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se carga a gastos de operaciones.

f) Instrumentos Financieros

Valores mantenidos hasta sus vencimientos:

Los valores mantenidos hasta sus vencimientos están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su fecha de vencimiento. Tanto los pagos de intereses, como las amortizaciones se reconocen en los resultados de las operaciones como intereses ganados.

(g) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

Activos propios:

Los inmuebles, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por la Compañía incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción.

Activos bajo arrendamiento financiero:

Los términos de alquiler en los cuales la Compañía asume sustancialmente todo el

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

riesgo y los beneficios inherentes a la propiedad del activo son clasificados como arrendamientos financieros. Los activos adquiridos a través de arrendamientos financieros son registrados en una cantidad igual al menor entre su valor justo de mercado y el valor presente de los pagos mínimos futuros por arrendamiento al inicio del arrendamiento, menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro.

Erogaciones subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Depreciación:

La depreciación de los inmuebles, mobiliario y equipo está provista con base a la vida útil estimada de los respectivos activos usando el método de línea recta. Los terrenos no son depreciados. La vida estimada de los activos es como sigue:

Inmuebles	40 años
Equipos	7 y 10 años
Mobiliarios y equipos de restaurantes	5 y 10 años
Mobiliarios y otros	5 y 10 años

(h) Deterioro de Activos

Los valores corrientes de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

(h) Reconocimiento de Ingresos

La Compañía reconoce como ingresos, para fines de estados financieros, la venta de unidades de viviendas en base al método acumulado, siempre y cuando sus clientes llenen los requisitos siguientes:

- La firma del contrato de compra-venta
- La cancelación del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

Los ingresos por las otras actividades se reconocen en los resultados cuando los riesgos y derechos de propiedad son significativamente transferidos al comprador, utilizando el método de devengado.

(i) Dividendos

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

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

declarados.

(j) 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 utilizando el método de línea recta.

(k) Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(l) Cuentas por Cobrar, Clientes y Varios

Las cuentas por cobrar, clientes y varios se presentan al costo menos las pérdidas por deterioro.

(m) Intereses por Financiamiento

Los intereses y demás costos incurridos relacionados con los financiamientos recibidos son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren. El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamiento financiero se reconoce en el estado de resultados utilizando el método de interés efectivo.

(n) Cuentas por Pagar Proveedores y Otras

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

(o) Provisiones

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Compañía determina que es probable que la salida de recursos que implican beneficios económicos que resulten de la liquidación de una obligación presente derivada de

eventos pasados y la cantidad a la que tal liquidación ocurra, pueda ser medida razonablemente.

(p) Impuesto Sobre la Renta

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

(q) Utilidad Neta por Acción

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

(r) Estimaciones Contables

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

La administración de la Compañía ha efectuado ciertas estimaciones y suposiciones relacionadas con la información de los activos y pasivos y la revelación de activos y pasivos contingentes en la preparación de los estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones. La Compañía registro la fusión con Administradora Sucasa y Constructora Coamco, S. A.

(2) Transacciones con Compañías Relacionadas:

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, por los periodos terminados en esas fechas, los saldos y las transacciones con compañías relacionadas se detallan se detallan de la siguiente manera:

	Septiembre 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Cuentas por cobrar relacionadas:		
Guayacanes, S.A.	103,593	97,593
Agroganadera Río Caimito, S.A.	357,673	314,831
Franquicias Latinoamericanas, S.A.	109,703	109,703
Otras	<u>4,080</u>	<u>31,000</u>
	<u>575,049</u>	<u>553,127</u>
Cuentas por cobrar Afiliadas:		
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	8,209,329	8,276,747
Inversiones Sucasa, S.A.	9,798,208	9,307,412
Alquileres Coamco, S.A.	1,013,725	2,003,445
Caribbean Franchise Development Corp.	9,847,523	10,882,336
Hoteles del Caribe, S.A.	0	7,484,922
Distribuidora Consolidados, S. A.	223,633	
Otras	<u>569,680</u>	<u>420,565</u>
	<u>29,662,098</u>	<u>38,375,427</u>
Cuentas por pagar Afiliadas:		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	8,196,822	9,812,465
Maquinarias del Caribe, S.A.	451,056	451,726
Constructora Mediterráneo, S.A.	541,906	542,156
Distribuidores Consolidados, S.A.	0	320,834
Compañía Urbanizadora, S.A.	197,092	197,342
Compañía de Comunicaciones BVI	0	0
Constructora Corona, S.A.	<u>68,424</u>	<u>30,584</u>
	<u>9,455,300</u>	<u>11,355,107</u>
	Septiembre 30, 2005	Septiembre 30, 2004

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Ingresos otros	<u>12.287</u>	<u>38.035</u>
Ingresos por servicios afiliadas	<u>42.783</u>	<u>13.435</u>

(3) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el efectivo y equivalentes de efectivo, se detalla de la siguiente manera:

	Septiembre 30, <u>2005</u>	Diciembre 31, <u>2004</u>
Bancos y efectivo en caja	791,636	719,352
Depósitos a plazo fijo	<u>266.555</u>	<u>262.607</u>
	<u>1.058.191</u>	<u>981.959</u>

(4) Inversiones en Bonos y Otros.

Valores mantenidos hasta sus vencimientos:

Las inversiones mantenidas hasta sus vencimientos se presentan al costo de adquisición, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2005 y 2006, con tasas de interés anual que oscilan entre 5.5% y 9%. Los certificados de Participación Negociable tienen vencimientos hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta sus vencimientos se detallan a continuación:

	Septiembre 30, <u>2005</u>	Diciembre 31, <u>2004</u>
Bonos de empresas locales	112,006	182,318
Bonos del Estado Panameño	24,070	24,070
Certificado de Participación Negociable	<u>271,288</u>	<u>261,360</u>
	<u>407,364</u>	<u>467,748</u>

(5) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

Los inmuebles y equipos en arrendamiento al 30 de septiembre de 2005, están compuestos por locales comerciales, galeras y equipos para alquiler cuyo movimiento se detalla así:

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

	Inmuebles y Locales	
	Comerciales	Total
Costo:		
Al inicio del año	2,249,419	2,249,419
Adición	38,535	38,535
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>
Al final del año	<u>2,287,954</u>	<u>2,287,954</u>
Depreciación acumulada:		
Al inicio del año	470,979	470,979
Gasto del año	46,119	46,119
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>
Al final del año	<u>517,098</u>	<u>517,098</u>
Saldo neto:	<u>1,770,856</u>	<u>1,770,856</u>

El gasto de depreciación por B/.46,119 fue distribuido a gastos generales y administrativos. La adopción de la NIC 40 no resultó en cambios en la valuación de los activos, debido a que la Compañía optó por mantener dichos activos utilizando el modelo de costo histórico. Al 30 de septiembre de 2005, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

A continuación se presenta un resumen de los inmuebles, mobiliario y equipo al 30 de septiembre de 2005:

	Casas Modelos	Edificios y Mejoras	Maquinarias y Equipos	Mobiliarios y equipo de hotel	Mobiliario y Equipos de Oficina y otros	Total
Costo:						
Al inicio del año	250,164	2,688,415	5,330,486	0	1,946,683	10,215,748
Adquisición de Subsidiaria	0	5,786,523	0	1,528,916	956,106	8,271,545
Adición	19,196	430,284	1,816,761	70,094	96,339	2,432,674
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>197,595</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>197,595</u>
Al final del año	<u>269,360</u>	<u>8,905,222</u>	<u>6,949,652</u>	<u>1,599,010</u>	<u>2,999,128</u>	<u>20,722,372</u>
Depreciación acumulada:						
Al inicio del año	77,530	728,951	2,250,565	0	1,424,998	4,482,044
Adquisición de subsidiaria		530,769	0	661,632	374,607	1,567,008
Gasto del año	9,661	83,638	685,770	49,131	146,239	974,439
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>151,037</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>151,037</u>
Al final del año	<u>87,191</u>	<u>1,343,358</u>	<u>2,785,298</u>	<u>710,763</u>	<u>1,945,844</u>	<u>6,872,454</u>
Saldo neto:	<u>182,169</u>	<u>7,561,864</u>	<u>4,164,354</u>	<u>888,247</u>	<u>1,053,284</u>	<u>13,849,918</u>

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

El gasto de depreciación por B/.974,439, fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.695,888 y cargo a gastos generales y administrativos por B/.278,551.

(7) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004:

	Septiembre 30, 2005			Diciembre 31, 2004		
	Vencimiento		Total	Vencimiento		Total
	Vencimiento de 1 año	de más de un año		Vencimiento de 1 año	de más de un año	
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>	<u>0</u>	<u>15,578</u>
Préstamos Comerciales:						
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	0	0	0
Banco General, S.A.	3,830,941	0	3,830,941	0	0	0
HSBC Bank, USA	900,000	0	900,000	0	0	0
Banco Aliado, S. A.	1,670,732	438,071	2,108,803	0	0	0
Banco Continental de Panamá, S.A.	1,596,087	191,651	1,787,738	0	0	0
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>
Total préstamos comerciales	<u>12,247,760</u>	<u>629,722</u>	<u>12,877,482</u>	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Banco Aliado, S. A.	1,330,000	0	1,330,000	880,000	0	880,000
Banco de América Central-Panamá	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
HSBC Bank, USA	730,000	0	730,000	730,000	0	730,000
Banco General	2,400,000	0	2,400,000	1,500,000	0	1,500,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	3,729,000	0	3,729,000	2,928,000	0	2,928,000
Primer Banco del Istmo, S.A.	<u>4,465,000</u>	<u>0</u>	<u>4,465,000</u>	<u>3,718,000</u>	<u>0</u>	<u>3,718,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>12,654,000</u>	<u>0</u>	<u>12,654,000</u>	<u>10,756,000</u>	<u>0</u>	<u>10,756,000</u>
	<u>24,901,760</u>	<u>629,722</u>	<u>25,531,482</u>	<u>14,021,578</u>	<u>0</u>	<u>14,021,578</u>

Préstamos hipotecarios:

Préstamos hipotecarios con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos hasta 2008, con intereses anuales de 8.5% para 2005 y 2004.

Préstamos comerciales:

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias y con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayor de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2005 y 2004.

Valores comerciales rotativos:

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7 % para 2005 y 2004.

(8) Bonos por Pagar

En 2003, 2002, 2001 y 2000 Sociedad Urbanizadora de Caribe, S. A. formalizó ofertas privadas de bonos. En 2004, formalizó ofertas públicas de bonos, en una sola serie. Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, los saldos se describen de la siguiente manera:

	Valor Total Autorizado	Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros	
		Septiembre 30, 2005	Diciembre 31, 2004
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7% para 2004 y 2005, pagadero trimestralmente	12,000,000	10,701,950	11,369,102
<u>Emisión 2003</u>			
Bonos del 27 de noviembre de 2003 con vencimiento el 27 de noviembre de 2008, interés anual de 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	2,023,302	1,484,303	1,830,803
Bonos del 15 de diciembre de 2003 con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	700,000	317,685	603,310
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 30 de septiembre de 2002 con vencimiento el 30 de septiembre de 2012,			

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

interés anual de 7.25% y 7.5% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	4,300,000	3,010,000	3,332,500
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 26 de diciembre de 2001 con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	7,300,000	4,866,576	5,422,432
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	4,200,000	2,850,126	3,146,023
<u>Emisión 2000</u>			
Bonos del 10 de enero de 2000 con vencimiento el 10 de enero del 2008, Interés anual de 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	5,000,000	1,987,000	2,565,000
Bonos del 10 de julio de 2000 con vencimiento el 10 de julio del 2012, interés anual de 7.75% y 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente. Redimido anticipadamente.	<u>6,700,000</u>	<u>0</u>	<u>5,841,730</u>
	<u>42,223,302</u>	<u>25,217,640</u>	<u>34,110,900</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y 2000; y de los bonos de ofertas públicas según resolución CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

Emisión 2004

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Caribe, S.A. y garantizadas por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Alquileres Coamco, S.A. Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development, Corp.

- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S.A., cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo Unesa y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S.A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero 2007, al 100% de su valor nominal.

Emisión 2003 y 2002

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está respaldada con el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada con las fianzas solidarias de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad del Grupo UNESA, a través de un fideicomiso.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los Bonos, parcial o totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.

Emisión 2001

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos aplicados a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) La inversión privada de bonos está respaldada por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A.
- (c) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.

Emisión 2000

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en un solo pago en las fechas de vencimiento estipuladas para cada emisión. Los intereses devengados serán pagados al tenedor registrado mensualmente según las fechas de vencimiento de interés estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con el Banco General, S. A. El activo fiduciario principal consistirá en (i) derechos hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras construidas sobre un terreno en Amador e (ii) hipoteca sobre ciertos bienes muebles.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los bonos, parcial o totalmente, a partir del 10 de julio de 2005, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.

(9) Impuestos

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 terminado el 31 de diciembre de 2004, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

El 2 de febrero de 2005, se promulgó la Ley No.6 que implementa un programa de Equidad Fiscal, con la cual se introduce un método alternativo obligatorio sobre el cálculo del impuesto sobre la renta; modifica las tasas sobre Impuestos de Inmuebles y el método para el cálculo del Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias en las enajenaciones de bienes

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

inmuebles y las ganancias de capital. Además deroga algunos incentivos fiscales que impactan significativamente la actividad de construcción de vivienda. Esta Ley está en proceso de reglamentación por parte de las autoridades del Ministerio de Economía y Finanzas.

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, las utilidades no distribuidas disponibles incluyen el impuesto complementario causado sobre las utilidades anuales obtenidas y acumuladas hasta esas fechas. El impuesto complementario constituye un anticipo de un cuatro por ciento (4%) de las utilidades disponibles para la distribución de dividendos a los accionistas.

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10% al momento de la declaración del dividendo.

(10) Obligaciones Bajo Arrendamientos Financieros

La Compañía mantiene contratos de arrendamientos financieros por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 meses. Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	Septiembre 30, <u>2005</u>	Diciembre 31, <u>2004</u>
	Inmueble, Mobiliario y <u>equipo, neto</u>	Inmueble, Mobiliario y <u>equipo, neto</u>
Equipo pesado	2,308,675	1,943,903
Equipo rodante	176,570	192,436
Equipos menores	<u>129,293</u>	<u>83,939</u>
	2,614,538	2,220,278
Menos depreciación acumulada	<u>861,561</u>	<u>525,960</u>
	<u><u>1,752,977</u></u>	<u><u>1,694,318</u></u>

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

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

Años terminados el:

2005	218,469	(11) Fondo de
2006	693,037	Cesantía y Prima
2007	273,423	de Antigüedad
2008	<u>58,207</u>	De acuerdo
Total de pagos mínimos por arrendamiento	1,243,136	con la legislación
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(83,691)</u>	laboral vigente, a
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,159,445</u>	la terminación de

todo contrato por tiempo indefinido,

cualquiera que sea la causa de terminación, el trabajador tendrá derecho a recibir de su empleador una prima de antigüedad, a razón de una semana de salario por cada año de trabajo desde el inicio de la relación laboral.

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.174,087 y B/.148,953, respectivamente, incluidas dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N°.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, la Compañía inició la constitución de un fondo denominado de cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El fondo de cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

(12) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Al 30 de septiembre de 2005 y 2004, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

		<u>2005,</u>	<u>2004</u>
	Gastos de personal	1,295,136	1,183,265
	Depreciación y amortización	324,670	200,860
	Publicidad y promociones	437,099	354,270
	Servicios públicos	153,078	100,060
	Reparaciones y mantenimiento	135,279	105,562
	Gastos bancarios	55,411	30,657
	Alquileres	53,041	22,871
	Gastos legales y notariales	286,223	251,479
	Impuestos	97,497	109,496
	Seguridad	71,644	50,139
	Seguros	17,864	15,018
(13)	Gastos de Personal		
	Servicios profesionales	81,438	60,631
	Gastos de oficina	47,775	34,201
	Gastos de viaje y viáticos	17,782	17,852
	Combustible y lubricantes	20,503	10,588
	Capacitación y entrenamiento	9,673	5,417
	Otras	<u>166,096</u>	<u>128,279</u>
		<u>3,270,209</u>	<u>2,680,645</u>

Al 30 de septiembre de 2005 y 2004, los gastos de personal incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
	Salarios	603,152	557,904
	Décimo tercer mes	61,846	56,349
	Vacaciones	66,564	63,033
	Gastos de representación	159,539	142,534
	Participación	98,632	79,741
	Comisiones	68,314	63,605
	Bonificación	61,847	72,726
	Seguro Social	85,875	77,990
	Seguro de vida y hospitalización	36,039	32,357
	Otras	<u>53,328</u>	<u>37,026</u>
		<u>1,295,136</u>	<u>1,183,265</u>

El promedio de los empleados durante el periodo terminado 2005 y 2004 fue de 217 y 203, respectivamente.

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

Notas a los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004.

(Expresados en Balboas)

(14) Contratos de Promesa de Compra-Venta

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, la Compañía tenía contratos de promesas de compraventa. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se contabilizan bajo el rubro de depósitos de clientes.

(15) Adquisición de Subsidiaria

A partir del 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió la subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A. en un 99%.

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

30 de septiembre de 2005

Activos		30 de septiembre de 2005			Sociedad	Hoteles del
		Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Urbanizadora del Caribe, S. A.	Caribe, S. A.
Efectivo y equivalente de efectivo	B/.	1,058,191		1,058,191	872,644	185,547
Cuentas por cobrar:						
Clientes		3,374,377		3,374,377	3,191,228	183,149
Hipotecas		364,290		364,290	364,290	0
Compañías afiliadas		29,662,098	-2,895,822	32,557,920	32,555,410	2,510
Compañías relacionadas		575,049		575,049	575,049	0
Varios		510,291		510,291	506,142	4,149
		<u>34,486,105</u>	<u>-2,895,822</u>	<u>37,381,927</u>	<u>37,192,119</u>	<u>189,808</u>
Total de cuentas por cobrar, neto		<u>34,486,105</u>	<u>-2,895,822</u>	<u>37,381,927</u>	<u>37,192,119</u>	<u>189,808</u>
Inventarios:						
Unidades de viviendas terminadas		1,964,907		1,964,907	1,964,907	0
Costo de construcciones en proceso		25,463,062		25,463,062	25,463,062	0
Terrenos		13,488,296		13,488,296	13,488,296	0
Equipo de construcción, piezas, reptos. Y mat de const.		215,268		215,268	215,268	0
Otros		30,241		30,241	3,246	26,995
Total de inventarios		<u>41,161,774</u>	<u>0</u>	<u>41,161,774</u>	<u>41,134,779</u>	<u>26,995</u>
Inversiones en Bonos y acciones, neto		407,364	-5,470,000	5,877,364	5,877,364	0
Gastos pagados por adelantado		415,168		415,168	159,562	255,606
Crédito fiscal por intereses preferenciales en préstamos hipotecarios		89,589		89,589	89,589	
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto		1,770,856		1,770,856	1,770,856	
Inmuebles y maquinarias y equipo, al costo		20,722,372		20,722,372	11,953,886	8,768,486
Menos depreciación acumulada		6,872,454		6,872,454	5,196,325	1,676,129
Inmuebles, maquinaria y equipo neto		<u>13,849,918</u>	<u>0</u>	<u>13,849,918</u>	<u>6,757,561</u>	<u>7,092,357</u>
Depósitos en garantía		45,030		45,030	43,191	1,839
Otros activos		247,775		247,775	219,267	28,508
	B/.	<u>93,531,770</u>	<u>-8,365,822</u>	<u>101,897,592</u>	<u>94,116,932</u>	<u>7,780,660</u>
		=====	=====	=====	=====	=====

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

30 de septiembre de 2005

Pasivo y patrimonio de los Accionistas				Sociedad	
	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Urbanizadora del Caribe, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A.
Préstamos por pagar	B/.	25,531,482	25,531,482	25,531,482	0
Bonos por pagar		25,005,059	25,005,059	25,005,059	0
Cuentas por pagar:					
Proveedores		1,846,138	1,846,138	1,821,752	24,386
Compañías afiliadas		9,455,300	12,351,122	9,468,030	2,883,092
Otras		167,675	167,675	104,231	63,444
Total de documentos y cuentas por pagar		11,469,113	14,364,935	11,394,013	2,970,922
Gastos acumulados por pagar		487,151	487,151	420,036	67,116
Ingresos diferidos		84,273	84,273	50,767	33,506
Dividendos por pagar		118,916	118,916	118,214	701
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		118,098	118,098	118,098	0
Depósitos de clientes		1,208,523	1,208,523	1,196,305	12,219
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar		1,159,445	1,159,445	1,159,445	0
Impuesto sobre la renta por pagar		281,171	281,171	281,171	0
Total del pasivo		65,463,231	68,359,053	65,274,590	3,084,464
Patrimonio de los accionistas:					
Capital en acciones		840,100	6,310,100	840,100	5,470,000
Capital adicional		71,718	71,718	61,718	10,000
Descuentos en venta de acciones		-34,388	-34,388	-34,388	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)		27,191,109	27,191,109	27,974,912	-783,803
Total del patrimonio de los accionistas		28,068,539	33,538,539	28,842,342	4,696,197
	B/.	93,531,770	101,897,592	94,116,932	7,780,660
		=====	=====	=====	=====

Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)
Nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2005

		Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A.
Ventas netas:						
Viviendas	B/.	15,654,295		15,654,295	15,654,295	0
Terrenos		4,010,105		4,010,105	4,010,105	0
Hotelería		623,674		623,674	0	623,674
Otras		12,287	-406,761	419,048	419,048	0
Total de ventas netas		20,300,361	-406,761	20,707,122	20,083,448	623,674
Costo de las ventas:						
Viviendas		12,621,176	-406,761	13,027,937	13,027,937	0
Terrenos		1,715,660		1,715,660	1,715,660	0
Hotelería		141,966		141,966	0	141,966
Total de costos de las ventas		14,478,802	-406,761	14,885,563	14,743,597	141,966
Ganacia bruta en ventas		5,821,559	0	5,821,559	5,339,851	481,708
Otros ingresos(egresos) de operaciones:						
Ingresos compañías afiliadas		42,783	-6,235	49,018	34,018	15,000
Ingresos por Alquiler		41,103		41,103	41,103	0
Intereses ganados en financiamiento,		86,991		86,991	86,991	0
Total otros ingresos de operaciones		170,877	-6,235	177,112	162,112	15,000
Gastos generales y administrativos		3,266,580		3,266,580	2,944,501	322,079
Egresos compañías afiliadas		3,629	-6,235	9,864	3,425	6,439
Utilidad en operaciones		2,722,227	0	2,722,227	2,554,037	168,190
Otros ingresos (egresos):						
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento		5,790		5,790	5,790	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios		-681,075		-681,075	-681,075	0
Intereses pagados sobre bonos		-841,576		-841,576	-837,609	-3,967
Amortización de costo de emisión de bonos		-38,050		-38,050	-38,050	0
Varios, neto		78,688		78,688	71,296	7,392
Total de costos financieros, neto		-1,476,223	0	-1,476,223	-1,479,648	3,425
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		1,246,004		1,246,004	1,074,389	171,615
Impuesto sobre la renta, estimado		299,801		299,801	299,801	0
Utilidad, neta		946,203	0	946,203	774,588	171,615
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año		26,253,600		26,253,600	27,209,018	-955,418
Dividendos declarados		-8,694		-8,694	-8,694	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año		27,191,109	0	27,191,109	27,974,912	-783,803

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A.
Y SUBSIDIARIAS**

(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2004

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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



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

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Balance de Situación Consolidado

Estado Consolidado de Utilidad

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Anexo

Anexo de Consolidación – Información sobre el Balance de Situación	1
Anexo de Consolidación – Información sobre las Utilidades (Pérdidas) y Utilidades No Distribuidas (Déficit Acumulado)	2



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA DE UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S. A.

Hemos efectuado la auditoría del balance de situación consolidado adjunto de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2004, y de los estados conexos consolidados de utilidad, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Estos estados financieros consolidados son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre un base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar, tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2004, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados considerados en su conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos 1 y 2 se presenta con propósitos de análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera y resultado de operaciones de las compañías individuales. La información de consolidación ha sido objeto de los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados y, en nuestra opinión, está razonablemente presentada en todos sus aspectos importantes, con relación a los estados financieros consolidados considerados en su conjunto.

8 de marzo de 2005
Panamá, República de Panamá

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Balance de Situación Consolidado

31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	2 y 13	3,934,435	2,159,554
Depósitos a plazo fijo	9	974,962	3,291,026
Cuentas por cobrar:			
Clientes	3	9,438,298	7,374,022
Hipotecas		643,493	779,645
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.2,478,261 y B/.1,835,059 en 2004 y 2003, respectivamente		4,330,981	3,617,656
Alquileres		197,046	236,983
Compañías asociadas	13	1,583,409	1,660,421
Varias		778,581	963,671
		<u>16,971,808</u>	<u>14,632,398</u>
Menos provisión para cuentas incobrables		264,241	194,688
Cuentas por cobrar, neto		<u>16,707,567</u>	<u>14,437,710</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		3,173,962	3,404,140
Costos de construcción en proceso		18,776,398	15,877,415
Terrenos	9, 10	17,938,482	18,433,101
Materiales, equipos y repuestos		1,666,970	951,565
Viveres y bebidas		71,328	74,658
Otros		176,654	169,790
Total de inventarios		<u>41,803,794</u>	<u>38,910,669</u>
Inversión en bonos, acciones y otros valores, neto	4, 10 y 13	12,883,819	11,014,260
Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto	5 y 12	15,836,715	15,030,986
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6, 10 y 12	26,856,602	28,082,340
Franquicias, neto de amortización acumulada	7	800,005	835,676
Otros activos	8 y 14	1,366,537	1,144,405
Total de los activos		<u>121,164,436</u>	<u>114,906,626</u>

El balance de situación consolidado debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 28.

<u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Préstamos por pagar	9 y 13	15,614,552	19,236,240
Terrenos por pagar		0	327,470
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	10 y 13	37,340,377	32,263,672
Menos costos de emisión, neto de primas recibidas		263,500	60,874
Bonos por pagar, neto		<u>37,076,877</u>	<u>32,202,798</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		3,612,308	2,538,247
Otras		639,525	691,332
Total de cuentas por pagar		<u>4,251,833</u>	<u>3,229,579</u>
Gastos acumulados por pagar	14	861,646	761,379
Ingresos diferidos		177,563	178,756
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		128,157	67,151
Depósitos de clientes		872,294	539,698
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	12	1,537,997	1,812,406
Impuesto sobre la renta por pagar		1,525	27,498
Total de los pasivos		<u>60,522,444</u>	<u>58,382,975</u>
Intereses minoritarios		54,203	53,006
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,119,856		12,814,874	12,814,874
Acciones en tesorería, al costo		(876,259)	(876,259)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancia no realizada sobre inversiones		2,526,888	1,719,190
Utilidades no distribuidas	11	45,435,093	42,125,647
Total de patrimonio de los accionistas		<u>60,587,789</u>	<u>56,470,645</u>
Compromisos y contingencias	21		
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas		<u>121,164,436</u>	<u>114,906,626</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ventas de bienes y servicios	17	41,996,701	35,178,458
Costo de las ventas		<u>28,223,773</u>	<u>23,581,550</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>13,772,928</u>	<u>11,596,908</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales		1,744,253	1,690,088
Intereses ganados en financiamientos		883,936	891,672
Otros ingresos (egresos) de operaciones		<u>483,039</u>	<u>45,893</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>3,111,228</u>	<u>2,627,653</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	15 y 16	<u>9,729,986</u>	<u>8,563,655</u>
Utilidad en operaciones		<u>7,154,170</u>	<u>5,660,906</u>
(Costos) ingresos financieros, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		94,468	105,501
Intereses pagados en financiamientos bancarios	13	(895,578)	(898,651)
Intereses pagados sobre bonos	10 y 13	(2,526,726)	(2,767,574)
Ganancia en venta de acciones		0	1,175,641
Amortización de costos de emisión de bonos		(83,687)	(151,444)
Dividendos ganados	13	660,036	568,072
Varios, neto		<u>128,440</u>	<u>74,279</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(2,623,047)</u>	<u>(1,894,176)</u>
Participación patrimonial en asociadas		<u>(30,939)</u>	<u>(43,521)</u>
Ganancia en venta de subsidiaria	20	<u>0</u>	<u>1,141,236</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		4,500,184	4,864,445
Impuesto sobre la renta, estimado	11	<u>64,591</u>	<u>98,281</u>
Utilidad neta		<u>4,435,593</u>	<u>4,766,164</u>
Utilidad neta por acción		<u>0.87</u>	<u>0.93</u>

El estado consolidado de utilidad debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 28.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Acciones en tesorería</u>	<u>Utilidades capitalizadas</u>	<u>Ganancia no realizada sobre inversiones</u>	<u>Ajuste por conversión de moneda extranjera</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio de los accionistas</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	12,814,874	(919,075)	687,193	838,436	(414,776)	39,078,008	52,084,660
Utilidad neta - 2003	0	0	0	0	0	4,766,164	4,766,164
Dividendos declarados	0	0	0	0	0	(716,739)	(716,739)
Reclasificación de ganancias en venta de valores disponibles para la venta incluidas en la utilidad neta	0	0	0	0	0	(556,002)	(556,002)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	880,754	0	0	880,754
Disminución en acciones en tesorería		42,816	0	0	0	0	42,816
Ajustes por conversión de moneda extranjera	0	0	0	0	(19,652)	0	(19,652)
Efecto de venta de subsidiaria	0	0	0	0	434,428	(445,784)	(11,356)
Saldo al 31 de diciembre de 2003	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>1,719,190</u>	<u>0</u>	<u>42,125,647</u>	<u>56,470,645</u>
Utilidad neta - 2004	0	0	0	0	0	4,435,593	4,435,593
Dividendos declarados	0	0	0	0	0	(1,126,147)	(1,126,147)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	807,698	0	0	807,698
Saldo al 31 de diciembre de 2004	<u><u>12,814,874</u></u>	<u><u>(876,259)</u></u>	<u><u>687,193</u></u>	<u><u>2,526,888</u></u>	<u><u>0</u></u>	<u><u>45,435,093</u></u>	<u><u>60,587,789</u></u>

El estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas debe ser leído en conjunto las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 28.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

Expresado en Balboas)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Actividades de operación		
Utilidad neta	4,435,593	4,766,164
Partidas para conciliar la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para préstamos incobrables	244,550	135,796
Depreciación y amortización	3,443,295	2,978,608
Amortización de costos de emisión de bonos	83,687	151,444
Manancia en venta de acciones y de subsidiaria	0	(2,316,877)
Gastos de intereses	4,006,533	4,065,168
Pérdida en participación patrimonial	30,939	43,521
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>12,244,597</u>	<u>9,823,824</u>
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Aumento en cuentas por cobrar	(2,014,240)	(1,660,383)
Aumento) disminución neta en préstamos personales e hipotecas	(577,173)	286,913
Aumento en inventarios	(2,893,127)	(3,892,757)
Aumento) disminución en otros activos	(186,465)	4,031
Aumento en documentos y cuentas por pagar	567,513	239,531
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar	90,417	33,401
Disminución en terrenos por pagar	(327,470)	(548,177)
Aumento en otros pasivos	458,527	376,042
Intereses pagados	(3,905,635)	(4,077,148)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>3,456,944</u>	<u>585,277</u>
Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos	(3,023,286)	(4,184,668)
Disminución en depósitos a plazo fijo	2,316,064	578,865
Producto de la venta de inversión en acciones y en subsidiaria	62,500	3,445,256
Pagos por adquisición de bonos y acciones	(1,168,894)	(1,450,131)
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar compañías relacionadas	77,012	(49,831)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(1,736,604)</u>	<u>(1,660,509)</u>
Actividades de financiamiento		
Bonos a obligaciones bancarias	(26,826,616)	(17,380,635)
Producto de obligaciones bancarias	22,930,519	26,302,347
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	13,663,892	5,568,187
Producto de venta de acciones en tesorería	0	42,816
Bonos redimidos	(8,587,107)	(14,582,846)
Dividendos pagados	(1,126,147)	(716,739)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>54,541</u>	<u>(766,870)</u>
Aumento (disminución) neta en efectivo y equivalentes de efectivo	1,774,881	(1,842,102)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	2,159,554	4,001,656
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>3,934,435</u>	<u>2,159,554</u>

El estado consolidado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que son parte integral de los estados financieros consolidados, descritas de las páginas 7 a la 28.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

Unión Nacional de Empresas, S. A., es una sociedad anónima constituida y con domicilio en la República de Panamá que se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda, además de llevar a cabo inversiones en la industria del entretenimiento – restaurantes y hotelería, alquiler y venta de equipos pesados y de construcción, financiamiento e inversión en bienes inmuebles para alquiler. Sus actividades se desarrollan a través de un grupo de sociedades anónimas constituidas en subsidiarias y asociadas. Los estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de diciembre de 2004, comprenden a Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (colectivamente llamadas la Compañía) y sus intereses en empresas asociadas.

Estos estados financieros fueron autorizados por la Gerencia para su emisión el 8 de marzo de 2005.

(a) Normas Internacionales de Información Financiera

Los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (“La Compañía”), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”).

(b) Bases de Preparación

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

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias y son consistentes con aquellas utilizadas en el año anterior.

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.) la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

(c) Principios de Consolidación

Subsidiarias:

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Unión Nacional de Empresas, S. A. El control existe cuando la tenedora es propietaria, directa o indirectamente de más de la mitad del poder de voto, y tiene poder para dirigir las políticas financieras y operacionales para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros de las subsidiarias son incluidos en los estados financieros consolidados en la fecha en que efectivamente se adquiere el control, hasta la fecha en que el control efectivamente termina (ver nota 18).

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Asociadas o Relacionadas:

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

Transacciones Eliminadas en Consolidación:

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

(d) *Inventarios*

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

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

(e) *Préstamos Personales*

Los préstamos concedidos se presentan a su valor principal pendiente de cobro. Los intereses sobre los préstamos se calculan con base al valor principal pendiente de cobro y las tasas de interés pactadas, y se contabilizan como ingresos bajo el método contable de acumulación.

(f) *Provisión para Cuentas Incobrables*

Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias constituyen una provisión para cuentas incobrables que es calculada en base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la Administración, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se carga a gastos de operaciones.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(g) *Instrumentos Financieros*

Valores disponibles para la venta:

Los valores disponibles para la venta están constituidos por acciones de capital, no clasificadas como valores negociables. Estas inversiones se registran a su valor razonable y las ganancias o pérdidas no realizadas se registran en una cuenta separada dentro del patrimonio hasta tanto el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en la cuenta de patrimonio se reconocerán en los resultados de operaciones del período corriente.

Valores mantenidos hasta sus vencimientos:

Los valores mantenidos hasta sus vencimientos están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su fecha de vencimiento. Tanto los intereses, como las amortizaciones se reconocen en los resultados de las operaciones como intereses ganados.

Las provisiones por deterioro no temporal en el valor del instrumento se reconocen en los resultados del período corriente.

Inversiones en asociadas:

Esta categoría comprende los valores representativos de capital adquiridos con el fin de participar patrimonialmente. Las inversiones registradas en esta categoría se contabilizan utilizando el método de participación patrimonial. Cualquier valor que experimente una reducción de valuación que no sea de carácter temporal, se rebaja a su valor razonable mediante un cargo al estado consolidado de utilidad o mediante el establecimiento de una provisión de inversiones.

(h) *Inmuebles, Mobiliario y Equipo*

Activos propios:

Los inmuebles, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por la Compañía incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción.

Activos bajo arrendamiento financiero:

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

Erogaciones subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Depreciación:

La depreciación de los inmuebles, mobiliario y equipo está provista con base a la vida útil estimada de los respectivos activos usando el método de línea recta. Los terrenos no son depreciados. La vida útil estimada de los activos es como sigue:

Inmuebles	40 años
Equipos	7 y 10 años
Mobiliarios y equipos de restaurantes	5 y 10 años
Mobiliarios y otros	5 y 10 años

(i) *Deterioro de Activos*

Los valores corrientes de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

(j) *Activo Intangible*

El activo intangible que consiste de franquicias se encuentra registrados al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro. La amortización es cargada a las operaciones en línea recta basada en la vida estimada del activo, la cual se ha establecido en 15 años a partir de su utilización.

(k) *Reconocimiento de Ingresos*

La Compañía reconoce como ingresos la venta de unidades de viviendas en base al método acumulado, siempre y cuando sus clientes llenen los requisitos siguientes:

- La firma del contrato de compra-venta
- La cancelación del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

Los ingresos por las otras actividades se reconocen en los resultados cuando los riesgos y derechos de propiedad son significativamente transferidos al comprador, utilizando el método de devengado.

(l) *Dividendos*

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

(m) *Bonos por Pagar*

Los bonos emitidos están registrados a su valor amortizado, ajustado por los costos de emisión y primas recibidas, los cuales se amortizan durante la vida de los bonos.

(n) *Información de Segmento*

Un segmento de negocio es un componente distinguible de la Compañía que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(o) *Equivalentes de Efectivo*

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo fijo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(p) *Cuentas por Cobrar, Clientes y Varios*

Las cuentas por cobrar, clientes y varios se presentan al costo menos las pérdidas por deterioro.

(q) *Intereses por Financiamiento*

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

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

(r) *Cuentas por Pagar Proveedores y Otras*

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

(s) *Provisiones*

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Compañía determina que es probable que la salida de recursos que implican beneficios económicos que resulten de la liquidación de una obligación presente derivada de eventos pasados y la cantidad a la que tal liquidación ocurra, pueda ser medida razonablemente.

(t) *Impuesto Sobre la Renta*

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

(u) *Gastos de Arrendamiento Operacional*

Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en el estado de utilidad sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

(v) *Utilidad Neta por Acción*

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

(w) *Uniformidad en la Presentación de los Estados Financieros*

Algunas cifras del año 2003 han sido reclasificadas para uniformarlas con la presentación de los estados financieros consolidados del año 2004.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(x) *Estimaciones Contables*

La administración de la Compañía ha efectuado algunas estimaciones y supuestos relacionados con los activos, pasivos y resultados y la revelación de contingencias, al preparar estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones.

(2) **Efectivo y Equivalentes de Efectivo**

El efectivo y equivalentes de efectivo, se detalla de la siguiente manera:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bancos y efectivo en caja	1,150,376	732,330
Depósitos a plazo fijo	<u>2,784,059</u>	<u>1,427,224</u>
	<u>3,934,435</u>	<u>2,159,554</u>

(3) **Cuentas por Cobrar a Clientes**

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

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ventas de viviendas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	7,594,601	5,673,444
Ventas de terrenos	228,053	0
Alquiler de equipo	1,396,021	1,291,830
Servicios de construcción	35,982	35,778
Servicios de hotelería	179,040	290,474
Otras	<u>4,601</u>	<u>82,496</u>
	<u>9,438,298</u>	<u>7,374,022</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 1 (k), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los Bancos realicen los desembolsos de las respectivas hipotecas de clientes.

(4) **Inversiones en Bonos, Acciones y Otros Valores**

Las inversiones en bonos, acciones y otros valores se detallan así:

	31 de diciembre	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Valores disponibles para la venta	10,322,208	8,984,292
Valores mantenidos hasta su vencimiento	1,090,643	681,967
Inversiones en asociadas	<u>1,716,568</u>	<u>1,593,601</u>
	13,129,419	11,259,860
Provisión para posible pérdida de inversión	<u>(245,600)</u>	<u>(245,600)</u>
	<u>12,883,819</u>	<u>11,014,260</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Valores disponibles para la venta:

Los valores disponibles para la venta al 31 de diciembre de 2004 y 2003, están conformados por acciones comunes de empresas locales y las mismas se encuentran registradas a su valor razonable.

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo de adquisición, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2005 y 2006, con tasas de interés anual que oscilan entre 4.25% y 9%. Las Notas del Tesoro de la República de Panamá tienen vencimiento en 2005, con tasas de interés anual de 7.25% y los Certificados de Participación Negociable tienen vencimientos hasta el 2035. Los valores mantenidos hasta su vencimiento se detallan a continuación:

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bonos de empresas locales	483,069	244,819
Bonos del Estado Panameño	32,335	32,335
Notas del Tesoro de la República de Panamá	313,875	323,665
Certificados de Participación Negociable	<u>261,364</u>	<u>81,148</u>
	<u>1,090,643</u>	<u>681,967</u>

Inversiones en Asociadas:

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las inversiones en asociadas ascienden a B/.1,716,568 y B/.1,593,601, respectivamente. Durante el período 2004, se incrementaron las inversiones en acciones en B/.167,500 (2003: B/.171,700) y se reconoció como pérdida en participación patrimonial B/.30,939 (2003: B/.43,521).

(5) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

Los inmuebles y equipos en arrendamiento, están compuestos por locales comerciales, galeras y equipos para alquiler cuyo movimiento se detalla así:

	<u>31 de diciembre de 2004</u>		
	<u>Inmuebles y Locales</u>		
	<u>Comerciales</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
Costo:			
Al inicio del año	15,169,333	3,968,441	19,137,774
Ajuste	0	(214,358)	(214,358)
Adición	61,458	2,425,250	2,486,708
Ventas y descartes	0	<u>(697,525)</u>	<u>(697,525)</u>
Al final del año	<u>15,230,791</u>	<u>5,481,808</u>	<u>20,712,599</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	2,128,029	1,978,759	4,106,788
Ajuste	0	(214,358)	(214,358)
Gasto del año	314,003	954,506	1,268,509
Ventas y descartes	0	<u>(285,055)</u>	<u>(285,055)</u>
Al final del año	<u>2,442,032</u>	<u>2,433,852</u>	<u>4,875,884</u>
Saldos netos:			
Al final del año	<u>12,788,759</u>	<u>3,047,956</u>	<u>15,836,715</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	31 de diciembre de 2003		
	Inmuebles y Locales		
	Comerciales	Equipos	Total
Costo:			
Al inicio del año	14,139,736	3,492,982	17,632,718
Adición	1,029,597	1,048,090	2,077,687
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>572,631</u>	<u>572,631</u>
Al final del año	<u>15,169,333</u>	<u>3,968,441</u>	<u>19,137,774</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	1,816,637	1,233,219	3,049,856
Gasto del año	311,392	822,379	1,133,771
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>76,839</u>	<u>76,839</u>
Al final del año	<u>2,128,029</u>	<u>1,978,759</u>	<u>4,106,788</u>
Saldos netos:			
Al final del año	<u>13,041,304</u>	<u>1,989,682</u>	<u>15,030,986</u>

Al 31 de diciembre de 2004, el gasto de depreciación por B/.1,268,509, (2003: B/.1,133,771), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.954,506 (2003: B/.822,379) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.314,003 (2003: B/.311,392).

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, la Compañía ha optado por mantener estos activos utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de diciembre de 2004, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

A continuación se presenta un resumen de los inmuebles, mobiliario y equipo:

	31 de diciembre de 2004				
	Inmuebles	Equipos	Mobiliario y Equipo de Restaurante	Mobiliario y Otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	23,158,464	6,649,886	4,607,836	3,575,467	37,991,653
Reclasificaciones	(625,087)	0	0	0	(625,087)
Adición	186,848	1,441,961	206,683	255,559	2,091,051
Ventas y descartes	<u>(13,483)</u>	<u>(1,446,653)</u>	<u>0</u>	<u>(476,336)</u>	<u>(1,936,472)</u>
Al final del año	<u>22,706,742</u>	<u>6,645,194</u>	<u>4,814,519</u>	<u>3,354,690</u>	<u>37,521,145</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	1,928,743	3,637,881	2,182,239	2,160,450	9,909,313
Gasto del año	434,831	880,733	553,850	305,372	2,174,786
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>947,592</u>	<u>0</u>	<u>471,964</u>	<u>1,419,556</u>
Al final del año	<u>2,363,574</u>	<u>3,571,022</u>	<u>2,736,089</u>	<u>1,993,858</u>	<u>10,664,543</u>
Saldos netos:					
Al final del año	<u>20,343,168</u>	<u>3,074,172</u>	<u>2,078,430</u>	<u>1,360,832</u>	<u>26,856,602</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	31 de diciembre de 2003				
	Inmuebles	Equipos	Mobiliario y Equipo de Restaurante	Mobiliario y Otros	Total
Costo:					
Al inicio del año	22,144,614	4,881,788	4,710,823	3,348,224	35,085,449
Adición	1,682,309	1,845,334	381,298	265,082	4,174,023
Ventas y descartes	33,234	77,236	2,556	37,839	150,865
Ajuste por venta de subsidiaria	<u>635,225</u>	<u>0</u>	<u>481,729</u>	<u>0</u>	<u>1,116,954</u>
Al final del año	<u>23,158,464</u>	<u>6,649,886</u>	<u>4,607,836</u>	<u>3,575,467</u>	<u>37,991,653</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	1,757,003	3,057,926	1,926,032	1,873,167	8,614,128
Gasto del año	402,254	622,149	529,462	290,972	1,844,837
Ventas y descartes	0	42,194	0	3,689	45,883
Ajuste por venta subsidiaria	<u>230,514</u>	<u>0</u>	<u>273,255</u>	<u>0</u>	<u>503,769</u>
Al final del año	<u>1,928,743</u>	<u>3,637,881</u>	<u>2,182,239</u>	<u>2,160,450</u>	<u>9,909,313</u>
Saldos netos:					
Al final del año	<u>21,229,721</u>	<u>3,012,005</u>	<u>2,425,597</u>	<u>1,415,017</u>	<u>28,082,340</u>

Al 31 de diciembre de 2004, el gasto de depreciación por B/.2,174,786 (2003: B/.1,844,837), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.757,489 (2003: B/.496,323) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.1,417,297 (2003: B/.1,348,514).

Véanse las garantías otorgadas en la nota 10.

(7) Franquicias

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

	Costo	Amortización acumulada	Valor neto en libros
Saldo al 31 de diciembre de 2002	1,038,595	(199,166)	839,429
Costo de franquicias adquiridas	90,000	0	90,000
Amortización del año	0	(37,580)	(37,580)
Costo de franquicia de subsidiaria vendida	<u>(96,928)</u>	<u>40,755</u>	<u>(56,173)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	1,031,667	(195,991)	835,676
Amortización del año	0	(35,671)	(35,671)
Saldo al 31 de diciembre de 2004	<u>1,031,667</u>	<u>(231,662)</u>	<u>800,005</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(8) Otros Activos

El detalle de otros activos es el siguiente:

	<u>31 de diciembre</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Impuestos pagados por anticipado	210,172	91,092
Seguros y otros gastos pagados por anticipado	511,900	452,053
Depósitos en garantía	128,135	121,819
Fondo de cesantía (nota 14)	426,740	356,622
Crédito fiscal por intereses preferenciales	89,590	122,819
	<u>1,366,537</u>	<u>1,144,405</u>

(9) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar:

	<u>31 de diciembre de 2004</u>			<u>31 de diciembre de 2003</u>		
	Vencimiento		Total	Vencimiento		Total
	Vencimiento de 1 año	de más de un año		Vencimiento de 1 año	de más de un año	
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	15,578	0	15,578	28,600	15,523	44,123
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>26,562</u>	<u>50,912</u>	<u>77,474</u>	<u>26,563</u>	<u>77,474</u>	<u>104,037</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>42,140</u>	<u>50,912</u>	<u>93,052</u>	<u>55,163</u>	<u>92,997</u>	<u>148,160</u>
Préstamos Comerciales:						
Banco General, S. A.	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	0	0	0	2,700,000	0	2,700,000
Banco Aliado, S. A.	880,000	0	880,000			
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>1,000,000</u>	<u>0</u>	<u>1,000,000</u>
Total préstamos comerciales	<u>4,130,000</u>	<u>0</u>	<u>4,130,000</u>	<u>4,700,000</u>	<u>0</u>	<u>4,700,000</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000	0	0	0
HSBC Bank USA	730,000	0	730,000	2,000,000	0	2,000,000
Banco General, S. A.	1,500,000	0	1,500,000	4,815,000	0	4,815,000
Banco Continental de Panamá, S. A.	4,443,500	0	4,443,500	5,605,080	0	5,605,080
Primer Banco del Istmo, S. A.	<u>3,718,000</u>	<u>0</u>	<u>3,718,000</u>	<u>1,968,000</u>	<u>0</u>	<u>1,968,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>11,391,500</u>	<u>0</u>	<u>11,391,500</u>	<u>14,388,080</u>	<u>0</u>	<u>14,388,080</u>
	<u>15,563,640</u>	<u>50,912</u>	<u>15,614,552</u>	<u>19,143,243</u>	<u>92,997</u>	<u>19,236,240</u>

Préstamos hipotecarios:

Préstamos hipotecarios con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales de 8.5% para 2004 y 2003.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Préstamos comerciales:

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayor de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2004 y 2003.

Valores comerciales rotativos:

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2004 y 2003.

(10) Bonos por Pagar

En el año 2004, la Compañía formalizó una nueva oferta pública para la emisión de bonos. En 2003, 2002, 2001 y 2000 se formalizaron ofertas privadas para la emisión de bonos. En el año 1998, la Compañía formalizó ofertas públicas para la emisión de bonos, Series, B, C y D. Los saldos se describen de la siguiente manera:

	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros Diciembre 31</u>	
		<u>2004</u>	<u>2003</u>
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004 con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7% para 2004, pagadero trimestralmente.	12,000,000	11,369,102	0
<u>Emisión 2003</u>			
Bonos del 27 de noviembre de 2003, con vencimiento el 27 de noviembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente.	2,023,302	1,830,803	2,023,302
Bonos del 15 de diciembre de 2003, con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7%, pagadero mensualmente.	700,000	603,310	700,000
Bonos del 25 de julio de 2003, con vencimiento el 25 de julio de 2013, interés anual de 7.5%, pagadero mensualmente.	400,000	358,989	388,277
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75%, pagadero mensualmente.	550,000	499,199	537,795
Bonos del 25 de agosto de 2003, con vencimiento el 25 de agosto de 2006, interés anual de 7.5% y 8% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	2,000,000	1,599,883	588,055

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros Diciembre 31</u>	
		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75% 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	850,000	771,489	831,137
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 30 de septiembre de 2002, con vencimiento el 31 de septiembre de 2012, interés anual de 7.5% y 8.5%, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	4,300,000	3,332,500	3,762,500
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 26 de diciembre de 2001, con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 % y 7.75%, para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	7,300,000	5,422,432	6,116,705
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.75% y 8.5% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	4,200,000	3,145,940	3,513,901
<u>Emisión 2000</u>			
Bonos del 10 de enero de 2000, con vencimiento el 10 de enero del 2008, interés anual de 7.25% y 7.75% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	5,000,000	2,565,000	2,772,000
Bonos del 10 de julio de 2000, con vencimiento el 10 de julio del 2012, interés anual de 7.75% y 9.25% para 2004 y 2003, pagadero mensualmente.	6,700,000	5,841,730	6,030,000
<u>Emisión 1998</u>			
Bonos de serie D, con vencimiento el 15 de marzo de 2008, interés anual de 10%, pagadero trimestralmente. Redimido anticipadamente en 2004.	<u>5,000,000</u>	<u>0</u>	<u>5,000,000</u>
	<u>51,023,302</u>	<u>37,340,377</u>	<u>32,263,672</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y de 2000; y de los bonos de ofertas públicas en 2004 y 1998, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

Emisión 2004

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizadas por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. , Inmobiliaria Sucasa, S. A., Alquileres Coamco, S. A. Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% de su valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.892,593.

Emisión 2003

- (g) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (h) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (i) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de la sociedad Alquileres Coamco, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A.
- (j) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.1,366,057 (2004: B/.513,211)

Emisión 2002

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

inmuebles.

- (c) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.430,000 (2004: B/.430,000)

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está respaldada con el crédito general de Sociedad Urbanizadota del Caribe, S. A. y garantizada con las fianzas solidarias de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad de Unión Nacional de Empresas y Subsidiarias, a través de un fideicomiso.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los Bonos, parcial totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.743,859 (2004: B/.700,732)

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos aplicados a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) La inversión privada de bonos está respaldada por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A.
- (c) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (d) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.401,440 (2004 de B/.371,929)

Emisión 2000

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en un solo pago en las fechas de vencimiento estipuladas para cada emisión. Los intereses devengados serán pagados al tenedor registrado mensualmente según las fechas de vencimiento de interés estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- (c) La emisión está garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con el Banco General, S. A. El activo fiduciario principal consistirá en (i) derechos hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras construidas sobre un terreno en Amador e (ii) hipoteca sobre ciertos bienes muebles.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los bonos, parcial o totalmente, a partir del 10 de julio de 2005, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.
- (f) Contempla abonos a capital para 2005 de B/.753,080.

Emisión 1998

- (a) Estos bonos fueron redimidos anticipadamente durante el presente período.

(11) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2004, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las utilidades no distribuidas disponibles incluyen el impuesto complementario causado sobre las utilidades anuales obtenidas y acumuladas hasta esas fechas. El impuesto complementario constituye un anticipo de un cuatro por ciento (4%) de las utilidades disponibles para la distribución de dividendos a los accionistas.

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10% al momento de la declaración del dividendo.

El total de pérdidas fiscales acumuladas asciende a B/.1,633,509 (2003: B/.1,668,285). Estas pérdidas fiscales acumuladas pueden ser utilizadas para reducir la renta gravable en los cinco (5) años fiscales siguientes, a razón de veinte por ciento (20%) por año.

El siguiente cuadro muestra los arrastres que pueden deducir las compañías del grupo:

2005	630,930
2006	459,166
2007	266,234
2008	165,699
2009	111,480
	<u>1,633,509</u>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

La diferencia entre la provisión de impuesto sobre la renta de diciembre de 2004 y 2003, y la provisión de impuesto computado aplicando la tasa impositiva actual de 30% a la utilidad antes de impuesto sobre la renta reportada en los estados financieros consolidados, es atribuible a lo siguiente:

	31 de diciembre	
	2004	2003
Cálculo de impuesto sobre la renta "esperado", al 30%	1,380,055	1,459,333
Incentivo fiscal de construcción	(1,370,144)	(537,618)
Ingresos no gravables:		
Ganancia en venta de acciones	0	(695,063)
Dividendos ganados	(229,460)	(187,145)
Intereses ganados sobre depósitos a plazo	(5,093)	(6,970)
Pérdidas en compañías consolidadas	325,771	66,911
Ajustes de consolidación, neto	(38,325)	(10,270)
Otros, neto	<u>1,787</u>	<u>9,103</u>
	<u>64,591</u>	<u>98,281</u>
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u>1%</u>	<u>2%</u>

(12) Obligaciones Bajo Arrendamientos Financieros

La Compañía mantiene contratos de arrendamientos financieros por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 y 60 meses. Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, están incluidos en los siguientes rubros de los estados financieros según se detalla a continuación:

	31 de diciembre de					
	2004			2003		
	Inmueble y equipo en arrendamiento, <u>neto</u>	Inmueble, mobiliario y equipo, <u>neto</u>	<u>Total</u>	Inmueble y equipo en arrendamiento, <u>neto</u>	Inmueble, mobiliario y equipo, <u>neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado	91,271	1,943,903	2,035,174	1,073,843	1,996,898	3,070,741
Equipo rodante	0	390,117	390,117	0	483,612	483,612
Compresores y generadores	0	0	0	137,480	0	137,480
Equipos menores	<u>0</u>	<u>131,016</u>	<u>131,016</u>	<u>717,744</u>	<u>158,042</u>	<u>875,786</u>
	91,271	2,465,036	2,556,307	1,929,067	2,638,552	4,567,619
Menos depreciación acumulada	<u>16,733</u>	<u>628,567</u>	<u>645,300</u>	<u>805,386</u>	<u>492,353</u>	<u>1,297,739</u>
	<u>74,538</u>	<u>1,836,469</u>	<u>1,911,007</u>	<u>1,123,681</u>	<u>2,146,199</u>	<u>3,269,880</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

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

Años terminados el 31 de diciembre de:

2005	882,260
2006	624,067
2007	159,517
2008	<u>9,673</u>
Total de pagos mínimos por arrendamiento	1,675,517
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(137,520)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,537,997</u>

(13) Saldos y Transacciones con Compañías Relacionadas

El siguiente es un resumen de los saldos y transacciones con compañías relacionadas:

	31 de diciembre de	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Efectivo en banco	<u>129,936</u>	<u>76,890</u>
Cuentas por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	762,295	721,678
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	686,875	840,477
Otras	<u>134,239</u>	<u>98,266</u>
	<u>1,583,409</u>	<u>1,660,421</u>
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>8,614,809</u>	<u>7,858,433</u>
Préstamos por pagar, Banco General, S. A.	<u>1,500,000</u>	<u>5,815,000</u>
Bonos por pagar, Banco General, S. A.	<u>11,266,675</u>	<u>12,932,950</u>
Intereses pagados en financiamiento	<u>148,767</u>	<u>135,382</u>
Intereses pagados en bonos, Banco General, S. A.	<u>904,314</u>	<u>1,032,694</u>
Dividendos ganados	<u>626,175</u>	<u>543,855</u>

(1) En febrero de 2004, la Compañía suscribió un contrato con Franquicias Latinoamericana, S. A., Sucursal Colombia, denominado "Reconocimiento de Obligaciones", por medio del cual esta empresa reconoce la deuda pendiente con Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias y se compromete a pagar el saldo a capital más un interés anual de 2% sobre el saldo insoluto. A la fecha, la Compañía se encuentra en conversaciones con los directivos de Franquicias Latinoamericana, S. A. para definir la forma de pago.

(2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento. Durante el año 2003, la Administración suspendió el cargo de intereses sobre este saldo.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

La Compañía firmó un contrato de desarrollo conjunto con Agroganadera Río Caimito, S. A. para el desarrollo de un proyecto de interés social denominado "Residencial Brisamar". Este acuerdo establece que la Compañía urbanizará un área de terreno, de propiedad de la asociada y a medida que se vendan los terrenos, realizará el pago a la asociada y esta a su vez tramitará el traspaso de dichos terrenos.

(14) Fondo de Cesantía y Prima de Antigüedad

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

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.463,738 y B/.407,407, respectivamente, incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N°.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, la Compañía inició la constitución de un fondo denominado de cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El fondo de cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

(15) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Gastos de personal	3,101,814	2,609,188
Depreciación y amortización	1,731,300	1,659,906
Publicidad y promociones	848,622	815,417
Servicios públicos	572,059	524,330
Reparaciones y mantenimiento	389,260	360,387
Gastos bancarios	117,771	87,347
Alquileres	282,218	269,734
Gastos legales y notariales	368,794	339,367
Impuestos	362,448	348,281
Seguridad	202,102	200,492
Seguros	99,288	97,491
Servicios profesionales	412,560	290,560
Gastos de oficina	101,961	99,822
Gastos de viaje y viáticos	156,769	109,929
Cuentas incobrables	282,575	135,796
Comisión de tarjetas	61,778	62,964
Otras	638,667	552,644
	<u>9,729,986</u>	<u>8,563,655</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(16) Gastos de Personal

Los gastos de personal incurridos e incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Salarios	1,494,047	1,281,166
Décimo tercer mes	148,728	125,390
Vacaciones	161,779	135,428
Gastos de representación	378,197	317,172
Participación	177,797	138,521
Comisiones	151,349	113,386
Bonificación	144,952	108,209
Seguro Social	209,382	176,324
Seguro de vida y hospitalización	67,414	58,092
Otras	<u>168,169</u>	<u>155,500</u>
	<u>3,101,814</u>	<u>2,609,188</u>

El número promedio de los empleados durante el año terminado el 31 de diciembre de 2004 fue de 634 (2003: 667 empleados).

(17) Información por Segmentos

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla la Compañía en base a 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.

La composición de los segmentos de negocios se describen a continuación:

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

Restaurantes: Lo constituye el negocio de restaurantes que operan bajo la franquicia TGI-Friday's.

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

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería que opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

Locales Comerciales: Lo constituye el alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.

Zona Procesadora: Lo constituye el alquiler de bodegas dentro de la Zona Procesadora para la Exportación-Panexport.

Financiera: Lo constituye el otorgamiento de préstamos de consumo, principalmente del sector privado, gubernamental y jubilados.

Otras Operaciones: Se incluyen dentro de esta categoría los gastos e ingresos de incidencia corporativa y otros ingresos relacionados a actividades secundarias que no representan componentes importantes dentro del giro de los negocios del grupo.

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS			
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003		
Ingresos de clientes externos																				
Ventas de bienes y servicios	28,203	21,989	6,249	6,226	4,404	3,982	3,141	2,981	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	41,997	35,178
Costos de ventas	20,197	15,587	4,787	4,905	2,523	2,389	717	700	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	28,224	23,581
Ganancia bruta en ventas	8,006	6,402	1,462	1,321	1,881	1,593	2,424	2,281	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13,773	11,597
% de costos sobre venta	72	70	77	79	57	60	23	24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	67	67
Otros ingresos de operaciones:																				
Alquiler de inmuebles	0	0	0	0	0	0	0	0	1,156	1,119	588	571	0	0	0	0	0	0	1,744	1,690
Financiamiento	169	127	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	715	765	0	0	0	0	884	892
Otros ingresos (egresos) operacionales	93	45	(35)	4	69	18	51	23	(4)	8	(9)	(30)	80	9	238	(32)	483	45		
Total de otros ingresos de operaciones	262	172	(35)	4	69	18	51	23	1,152	1,127	579	541	795	774	238	(32)	3,111	2,627		
Gastos generales y administrativos	1,706	1,544	911	896	1,371	1,061	1,839	1,695	549	651	280	268	726	587	21	53	7,403	6,755		
Distribución de gastos corporativos	1,853	1,387	105	91	87	76	65	56	91	80	27	24	99	95	0	0	2,327	1,809		
	3,559	2,931	1,016	987	1,458	1,137	1,904	1,751	640	731	307	292	825	682	21	53	9,730	8,564		
Utilidad en operaciones	4,709	3,643	411	338	492	474	571	553	512	396	272	249	(30)	92	217	(85)	7,154	5,660		
Otros ingresos (egresos)																				
Intereses ganados en plazo fijo	94	106	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	94	106
Intereses ganados sobre bonos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(789)	(748)	(1)	(39)	(104)	(98)	0	(6)	0	(1)	0	(6)	(1)	(1)	0	0	(895)	(899)		
Intereses pagados sobre bonos	(1,368)	(1,538)	(192)	(186)	(75)	(6)	(506)	(528)	(249)	(263)	(134)	(142)	(2)	0	0	(105)	(2,526)	(2,768)		
Amortización de costos de emisión de bonos	(75)	(58)	(1)	(4)	0	0	(1)	(3)	0	(16)	(6)	(3)	0	0	0	(67)	(83)	(151)		
Dividendos ganados	660	568	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	660	568		
Ganancia en venta de acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,176	0	1,176		
Otros																				
Prima en emisión de bonos	72	31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	72	31	
Intereses preferenciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación del interés minoritario	0	0	0	(6)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(6)	
Varios, neto	56	28	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(1)	17	55	50		
Total de otros ingresos (egresos) neto	(1,350)	(1,611)	(194)	(230)	(179)	(104)	(507)	(537)	(249)	(280)	(140)	(151)	(3)	(1)	(1)	1,021	(2,623)	(1,893)		
Participación patrimonial en asociadas	0	0	14	(48)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(45)	4	(31)	(44)		
Ganancia en venta de subsidiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,141	0	1,141		
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	3,359	2,032	231	60	313	370	64	16	263	116	132	98	(33)	91	171	2,081	4,500	4,864		
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(64)	(98)	(64)	(98)		
Utilidad neta	3,359	2,032	231	60	313	370	64	16	263	116	132	98	(33)	91	107	1,983	4,436	4,766		

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Total activos	60,829	57,585	7,236	7,572	7,406	5,269	11,191	11,460	10,218	10,678	5,838	5,955	5,347	5,131	13,099	11,257	121,164	114,907
Total pasivos	11,109	12,560	2,916	3,132	5,158	2,221	7,023	7,329	3,008	3,383	2,049	1,746	119	101	29,140	27,911	60,522	58,383

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(18) Grupo de Compañías Subsidiarias

Los estados financieros consolidados incluyen las siguientes subsidiarias incorporadas en la República de Panamá, poseídas en un 100% por Unión Nacional de Empresas, S. A., excepto por la subsidiaria Caribbean Franchise Development Corp. la cual es poseída en un 98%, aproximadamente.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.
Inmobiliaria Sucasa, S. A.
Alquileres Coamco, S. A.
Constructora Corona, S. A.
Inversiones Sucasa, S. A.
Hoteles del Caribe, S. A.
Caribbean Franchise Development Corp.

Las subsidiarias no operativas cuyos estados financieros se incluyen en los estados financieros consolidados son las siguientes:

Compañía de Comunicaciones BVI
Maquinarias del Caribe, S. A.
Distribuidores Consolidados, S. A.
Constructora Mediterráneo, S. A.
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.
Constructora San Lorenzo, S. A.

(19) Fusión de Compañías

A partir del 21 de mayo de 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 el 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 en la cual se protocolizó la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Compañía Administradora Sucasa, S. A. y Constructora Coamco, S. A. efectuada el 21 de febrero de 2003.

A partir del 4 de julio de 2003 entró en vigencia el convenio de fusión por absorción celebrado entre las afiliadas Caribbean Franchise Development Corp. y Bienes Raíces Corona Sucasa, S. A. El convenio fue inscrito mediante la Escritura Pública No.4437 del 26 de marzo de 2003 en la cual se protocolizó la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Bienes Raíces Corona Sucasa, S. A.

Con base a los acuerdos antes mencionados, las sociedades fusionadas, transfirieron la totalidad de sus activos, pasivos, patrimonio de los accionistas, derechos, obligaciones, privilegios, facultades y franquicias a las compañías absorbentes las cuales asumen como dueñas y aseguran los derechos de todos lo acreedores por razón de estas fusiones

(20) Venta de Compañía Subsidiaria

A partir del 31 de agosto de 2003, Caribbean Franchise Development Corp. vendió su subsidiaria 100% poseída Empresas Tandy, S. A., esta última incorporada en la República de Guatemala, donde mantiene sus operaciones. Esta venta generó una ganancia de B/.1,141,236.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(21) **Compromisos y Contingencias**

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Compañía mantenía compromiso de cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.1,501,693 y B/.981,758, respectivamente.

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

(22) **Normas de Contabilidad Recientemente Revisadas y Emitidas**

Durante el 2003, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad revisó quince Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), y retiró una NIC, efectivo a partir del 1 de enero de 2005. Adicionalmente, durante el 2004 se emitieron seis nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que en su mayor parte entran en vigencia en enero de 2005, excepto por la NIIF 3 que aplica para la contabilización de combinaciones de negocios cuya fecha del acuerdo sea el 31 de marzo de 2004 o posterior, y a cualquier plusvalía que surja de tales combinaciones de negocios. Estas enmiendas y nuevas normas podrían tener un impacto en la posición financiera, resultados de operaciones, movimientos de capital y revelaciones en las notas a los estados financieros, lo que podría hacer necesario la reestructuración de los estados financieros de los años anteriores.

A la fecha de emisión de estos estados financieros, la gerencia de la Compañía no ha podido determinar el efecto de los cambios y de las nuevas normas sobre estos estados financieros y notas.

(23) **Evento Subsecuente**

El 2 de febrero de 2005 se promulgó la Ley No.6 que implementa un Programa de Equidad Fiscal. Esta ley modifica diversos impuestos a partir del 3 de febrero de 2005. La reglamentación de dicha Ley está en proceso de ser preparada y emitida por las autoridades correspondientes. La Gerencia está en proceso de evaluar el impacto de esta Ley sobre los impuestos y operaciones de la Compañía.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

Activos				Unión Nacional	Sociedad	Inmobiliaria	Subsidiarias	Alquileres	Constructora	Inversiones	Hoteles del	Caribbean
	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	de Empresas, S. A.	Urbanizadora del Caribe, S. A.	Sucasa, S. A.	No Operativas	Coamco, S. A.	Corona, S. A.	Sucasa, S. A.	Caribe, S. A.	Franchise Development Corp.
Efectivo y equivalente de efectivo	3,934,435	0	3,934,435	451,590	981,959	0	19,294	150,404	0	2,319,524	5,050	6,614
Depósito a plazo fijo	974,962	0	974,962	131,692	0	0	0	0	0	843,270	0	0
Cuentas por cobrar:												
Cientes	9,438,298	0	9,438,298	0	7,771,695	50,959	0	1,396,021	35,982	0	109,913	73,728
Hipotecas	643,493	0	643,493	0	414,640	0	0	0	0	228,853	0	0
Préstamos personales	4,330,981	0	4,330,981	0	0	0	0	0	0	4,330,981	0	0
Compañías afiliadas	0	(59,199,372)	59,199,372	10,012,130	38,375,427	5,296,872	3,168,717	160,229	57,298	712,756	1,037	1,414,906
Alquileres	197,046	0	197,046	0	33,899	69,449	0	0	0	11,194	0	82,504
Compañías relacionadas	1,583,409	0	1,583,409	1,902	553,127	2,677	33,178	2,588	917	469,092	0	519,928
Varios	778,581	(252,712)	1,031,293	414,702	473,870	138	0	18,462	2,641	40,797	55,868	24,815
	16,971,808	(59,452,084)	76,423,892	10,428,734	47,622,658	5,420,095	3,201,895	1,577,300	96,838	5,793,673	166,818	2,115,881
Menos provisión para cuentas incobrables	264,241	10,595	253,646	0	0	0	0	54,406	0	199,240	0	0
Total de cuentas por cobrar, neto	16,707,567	(59,462,679)	76,170,246	10,428,734	47,622,658	5,420,095	3,201,895	1,522,894	96,838	5,594,433	166,818	2,115,881
Inventarios:												
Unidades de viviendas terminadas	3,173,962	0	3,173,962	0	3,173,962	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	18,776,398	148,088	18,628,310	0	17,224,986	1,403,324	0	0	0	0	0	0
Terrenos	17,938,482	23,189	17,915,293	0	14,676,660	3,235,958	0	0	0	2,675	0	0
Equipo de construcción, piezas, repuestos y materiales de construcción	1,666,970	0	1,666,970	0	90,896	0	0	1,576,074	0	0	0	0
Viveres, bebidas y suministros	71,328	0	71,328	0	0	0	0	0	0	0	0	71,328
Otros	176,654	0	176,654	0	3,246	0	0	0	0	0	29,862	143,546
Total de inventarios	41,803,794	171,277	41,632,517	0	35,169,750	4,639,282	0	1,576,074	0	2,675	29,862	214,874
Inversiones en bonos, acciones y otros valores, neto	12,883,819	1,867,591	11,016,228	9,136,576	467,748	8,268	0	0	0	1,158,033	0	245,603
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto	15,836,715	0	15,836,715	0	1,271,407	7,891,308	0	3,047,956	0	794,965	0	2,831,079
Inmuebles, maquinarias y equipo, al costo	37,521,143	(431,479)	37,952,622	0	10,888,576	1,031,796	0	963,496	0	384,220	8,189,406	16,495,128
Menos depreciación acumulada	10,664,541	425,555	10,238,986	0	4,647,840	93,350	0	486,444	0	249,041	1,353,154	3,409,157
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	26,856,602	(857,034)	27,713,636	0	6,240,736	938,446	0	477,052	0	135,179	6,836,252	13,085,971
Franquicias, neto	800,005	0	800,005	0	0	0	0	0	0	0	13,611	786,394
Otros activos	1,366,537	0	1,366,537	126	434,761	34,940	3,782	257,716	4,792	93,804	177,797	358,819
Total de los activos	121,164,436	(58,280,845)	179,445,281	20,148,718	92,189,019	18,932,339	3,224,971	7,032,096	101,630	10,941,883	7,229,390	19,645,235

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación, Continuación

(Expresado en Balboas)

Pasivos y patrimonio de los Accionistas	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Sociedad								
				Unión Nacional de Empresas, S. A.	Urbanizadora del Caribe, S. A.	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Alquileres Coamco, S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Hoteles del Caribe, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Préstamos por pagar	15,614,552	0	15,614,552	0	14,021,578	0	0	1,515,500	0	0	0	77,474
Bonos por pagar	37,076,877	0	37,076,877	0	33,879,004	477,904	0	1,599,882	0	0	0	1,120,087
Cuentas por pagar:												
Proveedores	3,612,308	0	3,612,308	0	1,708,683	336	0	1,535,304	0	1,371	33,161	333,453
Compañías afiliadas	0	(59,061,150)	59,061,150	9,761	11,355,107	8,912,439	1,933,587	2,292,766	47,661	10,024,481	8,151,426	16,333,922
Compañías relacionadas	1,179	0	1,179	0	0	1,179	0	0	0	0	0	0
Dividendos por pagar	0	(390,933)	390,933	0	110,389	13,405	0	51,232	87	30,536	701	184,583
Otras	638,346	(88,435)	726,781	6,787	301,954	23,166	0	55,332	5,228	41,114	74,282	218,918
Total de cuentas por pagar	4,251,833	(59,540,518)	63,792,351	16,548	13,476,133	8,950,525	1,933,587	3,934,634	52,976	10,097,502	8,259,570	17,070,876
Gastos acumulados por pagar	861,646	132,605	729,041	0	321,822	0	0	80,887	31,746	41,245	25,079	228,262
Ingresos diferidos	177,563	0	177,563	0	59,836	0	0	82,752	0	0	34,975	0
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	128,157	0	128,157	0	128,157	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	872,294	0	872,294	0	802,009	24,977	0	8,431	0	10,220	10,855	15,802
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	1,537,997	0	1,537,997	0	1,338,019	0	0	158,262	0	0	0	41,716
Impuesto sobre la renta por pagar	1,525	0	1,525	0	0	1,525	0	0	0	0	0	0
Total de los pasivos	60,522,444	(59,407,913)	119,930,357	16,548	64,026,558	9,454,931	1,933,587	7,380,348	84,722	10,148,967	8,330,479	18,554,217
Interés minoritario:												
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	12,001	12,001	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	54,203	54,203	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio de los accionistas:												
Capital en acciones	12,814,874	(3,968,665)	16,783,539	12,502,740	901,818	10,000	231,956	0	10,000	933,856	10,000	2,183,169
Acciones en tesorería	(876,259)	(43,416)	(832,843)	(832,843)	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiaria capitalizadas	687,193	687,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	0	0	0	0	0	0	0
Superávit de valuación	0	(86,013)	86,013	0	86,013	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	2,526,888	2,526,888	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	45,435,093	1,912,865	43,522,228	8,471,898	27,209,018	9,467,408	1,059,428	(348,252)	6,908	(140,940)	(1,111,089)	(1,092,151)
Total del patrimonio de los accionistas	60,587,789	1,072,865	59,514,924	20,132,170	28,162,461	9,477,408	1,291,384	(348,252)	16,908	792,916	(1,101,089)	1,091,018
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas	121,164,436	(58,280,845)	179,445,281	20,148,718	92,189,019	18,932,339	3,224,971	7,032,096	101,630	10,941,883	7,229,390	19,645,235

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo 2

Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades (Pérdidas) y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)

Año terminado el 31 de diciembre de 2004

(Expresado en Balboas)

	<u>Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-total</u>	<u>Unión Nacional de Empresas, S. A.</u>	<u>Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A.</u>	<u>Inmobiliaria Sucasa, S. A.</u>	<u>Subsidiarias No Operativas</u>	<u>Alquileres Coamco, S. A.</u>	<u>Constructora Corona, S. A.</u>	<u>Inversiones Sucasa, S. A.</u>	<u>Hoteles del Caribe, S. A.</u>	<u>Caribbean Franchise Development Corp.</u>
Ventas de bienes y servicios:												
Viviendas	22,268,155	0	22,268,155	0	22,268,155	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	5,450,645	0	5,450,645	0	5,450,645	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	484,095	(249,488)	733,583	0	484,095	249,488	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	6,248,930	0	6,248,930	0	0	0	0	0	0	0	0	6,248,930
Equipos	2,135,815	0	2,135,815	0	0	0	0	2,135,815	0	0	0	0
Alquiler de equipos	2,268,120	0	2,268,120	0	0	0	0	2,268,120	0	0	0	0
Hotelería	3,140,599	0	3,140,599	0	0	0	0	0	0	0	2,123,209	1,017,390
Avances de obras facturadas	342	(689,263)	689,605	0	41,664	0	0	0	647,941	0	0	0
Total de ventas netas	41,996,701	(938,751)	42,935,452	0	28,244,559	249,488	0	4,403,935	647,941	0	2,123,209	7,266,320
Costos de las ventas:												
Viviendas	17,397,890	(689,263)	18,087,153	0	17,439,212	0	0	0	647,941	0	0	0
Terrenos	1,991,460	0	1,991,460	0	1,991,460	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	207,189	(249,488)	456,677	0	207,189	249,488	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	4,787,379	0	4,787,379	0	0	0	0	0	0	0	0	4,787,379
Equipos	1,698,712	(648,151)	2,346,863	0	0	0	0	2,346,863	0	0	0	0
Alquiler de equipos	1,425,244	(246,806)	1,672,050	0	0	0	0	1,672,050	0	0	0	0
Hotelería	715,899	0	715,899	0	0	0	0	0	0	0	467,564	248,335
Total de costos de las ventas	28,223,773	(1,833,708)	30,057,481	0	19,637,861	249,488	0	4,018,913	647,941	0	467,564	5,035,714
Ganancia (pérdida) bruta en ventas	13,772,928	894,957	12,877,971	0	8,606,698	0	0	385,022	0	0	1,655,645	2,230,606
Otros ingresos de operaciones:												
Ingresos compañías afiliadas	0	(2,200,170)	2,200,170	0	1,222,709	0	0	914,762	0	2,699	60,000	0
Ingresos por alquiler de inmuebles y locales comerciales	1,744,253	0	1,744,253	0	48,039	898,481	0	0	0	177,314	0	620,419
Intereses ganados en financiamiento	883,936	0	883,936	0	169,205	0	0	0	0	714,731	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	483,039	(1,197)	484,236	0	325,483	10,145	193	69,307	(104)	80,311	50,694	(51,793)
Total de otros ingresos de operaciones	3,111,228	(2,201,367)	5,312,595	0	1,765,436	908,626	193	984,069	(104)	975,055	110,694	568,626
Gastos generales y administrativos	9,729,986	(23,607)	9,753,593	10,404	3,663,449	411,471	295,023	1,383,549	0	993,216	1,233,304	1,763,177
Egresos compañías afiliadas	0	(1,305,213)	1,305,213	0	611	94,115	0	314,994	0	475,232	20,087	400,174
Utilidad (pérdida) en operaciones	7,154,170	22,410	7,131,760	(10,404)	6,708,074	403,040	(294,830)	(329,452)	(104)	(493,393)	512,948	635,881
(Costos) ingresos financieros, neto:												
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	94,469	0	94,469	16,977	5,209	0	0	0	0	72,283	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(895,578)	0	(895,578)	0	(788,685)	0	0	(105,052)	0	(973)	0	(868)
Intereses pagados sobre bonos	(2,526,726)	0	(2,526,726)	0	(1,380,013)	(192,100)	0	(70,006)	0	0	(497,281)	(387,326)
Amortización de costo de emisión de bonos	(83,687)	0	(83,687)	0	(75,989)	(5,900)	0	0	0	0	0	(1,798)
Prima en emisión de bonos	72,268	0	72,268	0	72,268	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos ganados	660,037	(105,627)	765,664	764,868	0	0	0	0	0	796	0	0
Varios, neto	56,170	0	56,170	0	21,344	0	0	0	0	34,826	0	0
Total de costos financieros, neto	(2,623,047)	(105,627)	(2,517,420)	781,845	(2,145,866)	(198,000)	0	(175,058)	0	106,932	(497,281)	(389,992)
Participación patrimonial en asociadas	(30,939)	(44,533)	13,594	0	0	0	0	0	0	0	0	13,594
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	4,500,184	(127,750)	4,627,934	771,441	4,562,208	205,040	(294,830)	(504,510)	(104)	(386,461)	15,667	259,483
Impuesto sobre la renta, estimado	64,591	0	64,591	0	9,315	11,752	0	0	0	0	0	43,524
Utilidad (pérdida) neta	4,435,593	(127,750)	4,563,343	771,441	4,552,893	193,288	(294,830)	(504,510)	(104)	(386,461)	15,667	215,959
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año	42,125,647	1,934,988	40,190,659	8,840,359	22,656,125	9,274,120	1,354,258	190,379	7,108	255,446	(1,126,756)	(1,260,380)
Dividendos declarados	(1,126,147)	105,627	(1,231,774)	(1,139,902)	0	0	0	(34,121)	(96)	(9,925)	0	(47,730)
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	45,435,093	1,912,865	43,522,228	8,471,898	27,209,018	9,467,408	1,059,428	(348,252)	6,908	(140,940)	(1,111,089)	(1,092,151)

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Estados Financieros Consolidados

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Estados Financieros No Auditados)

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

Indice del Contenido

Balance de Situación Consolidado
Estado Consolidado de Utilidad
Estado Consolidado del Patrimonio de los Accionistas
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	<u>Anexo</u>
Anexo de Consolidación – Información sobre el Balance de Situación	1
Anexo de Consolidación – Información sobre las Utilidades (Pérdidas) y Utilidades No distribuidas (Déficit Acumulado)	2



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

Balance de Situación Consolidado

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	2 y 13 B/.	4,407,306	3,934,435
Depósitos a plazo fijo		1,694,769	974,962
Cuentas por cobrar:			
Clientes	3	5,297,474	9,438,298
Hipotecas		539,273	643,493
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/.2,855,208 y B/.2,478,261 2005 y 2004, respectivamente		4,535,562	4,330,981
Alquileres		168,169	197,046
Compañías asociadas	13	1,574,150	1,583,409
Varias		<u>736,128</u>	<u>778,581</u>
		12,850,756	16,971,808
Menos reserva para cuentas incobrables		<u>380,972</u>	<u>264,241</u>
Cuentas por cobrar, neto		<u>12,469,784</u>	<u>16,707,567</u>
Inventarios:			
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales		1,964,907	3,173,962
Costos de construcción en proceso		27,031,636	18,776,398
Terrenos	9 y 10	17,329,727	17,938,482
Materiales, equipos y respuestos		2,155,968	1,666,970
Viveres y bebidas		63,208	71,328
Otros		<u>210,929</u>	<u>176,654</u>
Total de inventarios		<u>48,756,375</u>	<u>41,803,794</u>
Inversión en bonos y acciones, neto	4 y 13	14,117,267	12,883,819
Inmuebles y equipo en arrendamiento, neto	5 y 12	16,025,220	15,836,715
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	6 y 12	28,067,265	26,856,602
Franquicias, neto de amortización acumulada	7	773,252	800,005
Otros activos	8 y 14	1,556,287	1,366,537
	B/.	<u>127,867,525</u>	<u>121,164,436</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

Lic. Roberto Kao M.
 CPA No.1550

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

Balance de Situación Consolidado

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

<u>Pasivo y Patrimonio de los Accionistas</u>	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Préstamos por pagar	9 y 13 B/.	28,332,140	15,614,552
Bonos por pagar:			
Valores emitidos	10 y 13	27,642,655	37,340,377
Menos costos de emisión, neto de prima recibida		<u>240,791</u>	<u>263,500</u>
Bonos por pagar, neto		<u>27,401,864</u>	<u>37,076,877</u>
Cuentas por pagar:			
Proveedores		4,404,327	3,612,308
Otras		<u>507,882</u>	<u>639,525</u>
Total de cuentas por pagar		<u>4,912,209</u>	<u>4,251,833</u>
Gastos acumulados por pagar	14	1,122,892	861,646
Ingresos diferidos		125,524	177,563
Intereses acumulados por pagar sobre bonos		118,098	128,157
Depósitos de clientes		1,252,721	872,294
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	12	1,833,410	1,537,997
Impuesto sobre la renta por pagar		<u>347,823</u>	<u>1,525</u>
Total del pasivo		<u>65,446,681</u>	<u>60,522,444</u>
Intereses minoritarios		56,156	54,203
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,119,856 en 2005 y 2004.		12,814,874	12,814,874
Acciones en tesorería, al costo		(876,259)	(876,259)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193
Ganancia no realizada sobre inversiones		3,344,352	2,526,888
Utilidades no distribuidas	11	<u>46,394,528</u>	<u>45,435,093</u>
Total de patrimonio de los accionistas		<u>62,364,688</u>	<u>60,587,789</u>
	B/.	<u>127,867,525</u>	<u>121,164,436</u>

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

Estado Consolidado de Utilidad

Nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresados en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Ventas de bienes y servicios	17	31,631,310	28,331,066
Costo de las ventas		<u>21,191,946</u>	<u>18,937,052</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>10,439,364</u>	<u>9,394,014</u>
Otros ingresos de operaciones:			
Ingresos por alquiler		1,280,994	1,313,997
Intereses ganados en financiamiento		633,881	679,642
Otros ingresos (egresos) operacionales		<u>156,765</u>	<u>210,570</u>
Total de otros ingresos de operaciones		<u>2,071,640</u>	<u>2,204,209</u>
Gastos de ventas, generales y administrativos	15 y 16	<u>7,932,196</u>	<u>6,958,745</u>
Utilidad en operaciones		<u>4,578,808</u>	<u>4,639,478</u>
Costos de financiamiento, neto:			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo		73,637	71,180
Intereses pagados en financiamientos bancarios	13	(791,687)	(662,791)
Intereses pagados sobre bonos	10 y 13	(1,557,475)	(1,854,284)
Amortización de costos de emisión de bonos		(42,936)	(71,509)
Dividendos ganados	13	394,205	381,429
Otros ingresos (egresos) financieros		<u>67,520</u>	<u>91,857</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(1,856,736)</u>	<u>(2,044,118)</u>
Participación patrimonial en asociadas		<u>(204,215)</u>	<u>43,187</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		2,517,857	2,638,547
Impuesto sobre la renta, estimado	11	<u>482,623</u>	<u>48,443</u>
Utilidad neta		<u>2,035,234</u>	<u>2,590,104</u>
Utilidad neta por acción		<u>0.40</u>	<u>0.51</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Estado Consolidado del Patrimonio de los Accionistas

Nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresados en Balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Acciones en tesorería</u>	<u>Utilidades capitalizadas</u>	<u>Ganancia no realizada sobre inversiones</u>	<u>Utilidades no distribuidas</u>	<u>Total del patrimonio de los accionistas</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	12,814,874	(876,259)	687,193	1,719,190	42,125,648	56,470,646
Utilidad neta - 2004	0	0	0	0	2,590,104	2,590,104
Dividendos declarados	0	0	0	0	(818,741)	(818,741)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	569,480	0	569,480
Saldo al 30 de septiembre de 2004	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>2,288,670</u>	<u>43,897,011</u>	<u>58,811,489</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2004	12,814,874	(876,259)	687,193	2,526,888	45,435,093	60,587,789
Utilidad neta - 2005	0	0	0	0	2,035,234	2,035,234
Dividendos declarados	0	0	0	0	(1,075,799)	(1,075,799)
Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta	0	0	0	817,464	0	817,464
Saldo al 30 de septiembre de 2005	<u>12,814,874</u>	<u>(876,259)</u>	<u>687,193</u>	<u>3,344,352</u>	<u>46,394,528</u>	<u>62,364,688</u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 2004

(Expresados en Balboas)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Actividades de operación		
Utilidad	2,035,234	2,590,104
Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:		
Provisión para cuentas incobrables	116,731	109,580
Depreciación y amortización	2,944,612	2,557,312
Amortización de costos de emisión de bonos	42,936	71,509
Gastos de intereses	2,684,162	2,933,347
Pérdida (ganancia) en participación patrimonial	204,215	(43,187)
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	<u>8,027,890</u>	<u>8,218,665</u>
 Cambios en activos y pasivos de operación:		
Disminución en cuentas por cobrar	4,212,154	1,846,939
Aumento neto en préstamos personales e hipotecas	(100,361)	(533,285)
Aumento en inventarios	(6,952,581)	(4,603,436)
Aumento en otros activos	(162,997)	(275,486)
Aumento en documentos y cuentas por pagar	592,456	858,393
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar	597,485	120,463
Intereses pagados	(2,738,489)	(2,939,295)
Disminución en terrenos por pagar	0	(327,470)
Aumento en otros pasivos	310,194	154,836
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>3,785,751</u>	<u>2,520,324</u>
 Actividades de inversión		
Adquisición de activos fijos-neto de retiro	(4,343,780)	(1,471,104)
(Aumento) disminución en depósitos a plazo fijo	(719,807)	1,780,121
Producto de la venta de inversión en acciones y bonos redimidos	384,187	46,875
Pagos por adquisición acciones y otras inversiones	(882,139)	(864,701)
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar Cias. relacionadas	9,259	(47,837)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>(5,552,280)</u>	<u>(556,646)</u>
 Actividades de financiamiento		
Abonos a obligaciones bancarias	(19,266,710)	(22,647,441)
Producto de obligaciones bancarias	32,279,711	16,701,144
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	294,747	13,111,137
Bonos redimidos	(9,992,549)	(7,297,869)
Dividendos pagados	(1,075,799)	(818,741)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>2,239,400</u>	<u>(951,770)</u>
 Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	472,871	1,011,908
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>3,934,435</u>	<u>2,159,554</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u><u>4,407,306</u></u>	<u><u>3,171,462</u></u>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

Unión Nacional de Empresas, S. A., es una sociedad anónima constituida y con domicilio en la República de Panamá que se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda, además de llevar a cabo inversiones en la industria del entretenimiento – restaurantes y hotelería, alquiler y venta de equipos pesados y de construcción, financiamiento e inversión en bienes inmuebles para alquiler. Sus actividades se desarrollan a través de un grupo de sociedades anónimas constituidas en subsidiarias y asociadas. Los estados financieros consolidados para el periodo terminado el 30 de septiembre de 2005, comprenden a Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (colectivamente llamadas la Compañía) y sus intereses en empresas asociadas.

(a) Normas Internacionales de Información Financiera

Los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (“La Compañía”), han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“IASB”).

(b) Bases de Preparación

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

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias, son consistentes con aquellas utilizadas en el año anterior.

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.) la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de América.

(c) Principios de Consolidación

Subsidiarias:

Subsidiarias son aquellas empresas que están controladas por Unión Nacional de Empresas, S. A. El control existe cuando la tenedora es propietaria, directa o indirectamente de más de la mitad del poder de voto, y tiene poder para dirigir las políticas financieras y operacionales para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros de las subsidiarias son incluidos en los estados financieros consolidados en la fecha en que efectivamente se adquiere el control, hasta la fecha en que el control efectivamente termina (ver nota 18).

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Asociadas o Relacionadas:

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

Transacciones eliminadas en consolidación:

Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo, son eliminadas en la preparación de los estados financieros consolidados.

(d) *Inventarios*

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

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

(e) *Préstamos Personales*

Los préstamos concedidos se presentan a su valor principal pendiente de cobro. Los intereses sobre los préstamos se calculan con base al valor principal pendiente de cobro y las tasas de interés pactadas, y se contabilizan como ingresos bajo el método contable de acumulación.

(f) *Provisión para Cuentas Incobrables*

Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias constituyen una provisión para cuentas incobrables que es calculada en base a un análisis de la cartera y en base a otros factores que, a juicio de la Administración, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se carga a gastos de operaciones.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

(g) Instrumentos Financieros

Valores disponibles para la venta:

Los valores disponibles para la venta están constituidos por acciones de capital, no clasificadas como valores negociables, ni como valores mantenidos hasta su vencimiento. Las ganancias o pérdidas no realizadas se registran en una cuenta separada dentro del patrimonio hasta tanto el activo financiero sea vendido, cobrado o transferido, o hasta que el activo financiero se considere deteriorado, en cuyo caso las ganancias o pérdidas previamente acumuladas en la cuenta de patrimonio se reconocerán en los resultados de operaciones del periodo corriente.

El valor razonable es determinado con base al valor en libros de la entidad en donde se ha invertido, según los estados financieros interinos emitidos a las fechas más próximas al cierre anual de la Compañía.

Valores mantenidos hasta sus vencimiento:

Los valores mantenidos hasta sus vencimientos están constituidos por títulos de deuda que mantienen pagos fijos o predeterminados. Estos valores se registran a su costo amortizado menos cualquier provisión por deterioro no temporal en su valor. El costo amortizado es calculado tomando en consideración cualquier descuento o ganancia en la adquisición del título de deuda, los cuales se amortizan sistemáticamente hasta su fecha de vencimiento. Tanto los pagos de intereses, como las amortizaciones se reconocen en los resultados de las operaciones como intereses ganados.

Las provisiones por deterioro no temporal en el valor del instrumento se reconocen en los resultados del periodo corriente.

Inversiones en subsidiarias y asociadas:

Las inversiones en subsidiarias y asociadas se registran en consideración del porcentaje de tenencia del número de acciones con derecho a voto sobre el número de acciones emitidas, en base a los siguientes parámetros generales:

<u>% de Tenencia</u>	<u>Método Contable</u>
Menos de 20%	Costo de adquisición
Entre 20% y 50%	Participación patrimonial
Más de 50%	Consolidación

(h) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

Activos propios:

Los inmuebles, mobiliario y equipo se llevan al costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro. El costo de los activos construidos por la Compañía incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

apropiada de costos indirectos y los intereses durante el período de construcción.

Activos bajo arrendamiento financiero:

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

Erogaciones subsecuentes:

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

Depreciación:

La depreciación de los inmuebles, mobiliario y equipo está provista con base a la vida útil estimada de los respectivos activos usando el método de línea recta. Los terrenos no son depreciados. La vida estimada de los activos es como sigue:

Inmuebles	40 años
Equipos	7 y 10 años
Mobiliarios y equipos de restaurantes	5 y 10 años
Mobiliarios y otros	5 y 10 años

(i) Deterioro de Activos

Los valores corrientes de los activos de la Compañía, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en libros del activo excede su valor de recuperación.

(j) Activo Intangible

El activo intangible que consiste en el costo de franquicias se encuentra registrado al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro. La amortización es cargada a las operaciones en línea recta basada en la vida estimada del activo, la cual se estableció en 15 años.

(k) Reconocimiento de Ingresos

La Compañía reconoce como ingresos, para fines de estados financieros, la venta de unidades de viviendas en base al método acumulado, siempre y cuando sus clientes llenen los requisitos siguientes:

- La firma del contrato de compra-venta

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

- La cancelación del abono inicial
- Carta de compromiso bancario emitida por el remanente de la deuda.

Los ingresos por las otras actividades se reconocen en los resultados cuando los riesgos y derechos de propiedad son significativamente transferidos al comprador, utilizando el método de devengado.

(l) Dividendos

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

(m) Bonos por Pagar

Los bonos emitidos están registrados a su valor amortizado, ajustado por los costos de emisión y primas recibidas, los cuales se amortizan durante la vida de los bonos utilizando el método de línea recta.

(n) Información de Segmento

Un segmento de negocio es un componente distinguible de la Compañía que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio.

(ñ) Equivalentes de Efectivo

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo en bancos, con vencimientos originales de tres meses o menos.

(o) Cuentas por Cobrar, Clientes y Varios

Las cuentas por cobrar, clientes y varios se presentan al costo menos las pérdidas por deterioro.

(p) Intereses por Financiamiento

Los intereses y demás costos incurridos relacionados con los financiamientos recibidos son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren. El componente de gasto de intereses de los pagos por arrendamientos financieros se reconoce en el estado de resultados utilizando el método de interés efectivo.

(q) Cuentas por Pagar Proveedores y Otras

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

(r) Provisiones

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Compañía determina que es probable que la salida de recursos que implican beneficios económicos que resulten de la liquidación de una obligación presente derivada de

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

eventos pasados y la cantidad a la que tal liquidación ocurra, pueda ser medida razonablemente.

(s) *Impuesto Sobre la Renta*

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

(t) *Gastos de Arrendamiento Operacional*

Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en el estado de resultados sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

(u) *Utilidad Neta por Acción*

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

(v) *Estimaciones Contables*

La administración de la Compañía ha efectuado ciertas estimaciones y suposiciones relacionadas con la información de los activos y pasivos y la revelación de activos y pasivos contingentes en la preparación de los estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Contabilidad. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones.

(2) Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el efectivo y equivalentes de efectivo, se detalla de la siguiente manera:

	Septiembre 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Bancos y efectivo en caja	1,253,420	1,150,376
Depósitos a plazo fijo	<u>3,153,886</u>	<u>2,784,059</u>
	<u>4,407,306</u>	<u>3,934,435</u>

(3) Cuentas por Cobrar Clientes

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, las cuentas por cobrar a clientes, por segmentos, se detallan de la siguiente manera:

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

	Septiembre 30, <u>2005</u>	Diciembre 31, <u>2004</u>
Ventas de viviendas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)	3,209,579	7,594,601
Ventas de terrenos	14,842	228,053
Venta y alquiler de equipo	1,789,177	1,396,021
Servicios de construcción	35,982	35,982
Servicios de hotelería	247,172	179,040
Otras	<u>722</u>	<u>4,601</u>
	<u>5,297,474</u>	<u>9,438,298</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 1 (k), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los bancos realicen los desembolsos de las respectivas hipotecas de clientes.

(4) Inversiones en Bonos, Acciones y Otros Valores

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, las inversiones en bonos, acciones y otros valores se detallan así:

	Septiembre 30, <u>2005</u>	Diciembre 31, <u>2004</u>
Valores disponibles para la venta	10,894,074	10,076,608
Valores mantenidos hasta sus vencimiento	1,446,468	1,090,643
Inversiones en asociadas	<u>1,776,725</u>	<u>1,716,568</u>
	<u>14,117,267</u>	<u>12,883,819</u>

Valores disponibles para la venta:

Los valores disponibles para la venta al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, están conformados por acciones comunes de empresas locales.

Valores mantenidos hasta su vencimiento:

Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo de adquisición, ajustados por las primas o descuentos. Estos valores consisten en bonos de emisión privada y gubernamental, con vencimientos en 2005 y 2006, con tasas de interés que oscilan entre 4.25% y 9%. Además, Notas del Tesoro, con vencimiento en 2005 con una tasa de interés de 7.25%, VCNS con vencimiento en 2006 y con una tasa de interés de 5.22% y Certificado de Participación Negociable con vencimientos hasta el 2035. Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, se detallan a continuación:

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

	Septiembre 30, <u>2005</u>	Diciembre 31, <u>2004</u>
Bonos de empresas locales	412,756	483,069
Bonos del Estado Panameño	32,338	32,338
Notas del Tesoro de la República de Panamá	0	313,875
VCNS La Hipotecaria, S. A.	730,086	0
Certificados de Participación Negociable	<u>271,288</u>	<u>261,361</u>
	<u>1,446,468</u>	<u>1,090,643</u>

Inversiones en Asociadas:

Las inversiones en asociadas ascendían al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004 a B/.1,776,725 y B/.1,716,568, respectivamente. Durante el período 2005 se incrementaron las inversiones en acciones en B/.142,125 y se reconoció como pérdida neta en participación patrimonial B/.204,215

(5) Inmuebles y Equipo en Arrendamiento, Neto

Los inmuebles y equipos en arrendamiento al 30 de septiembre de 2005, están compuestos por locales comerciales, galeras y equipos para alquiler cuyo movimiento se detalla así:

	<u>Inmuebles y Locales</u>		
	<u>Comerciales</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
Costo:			
Al inicio del año	15,230,791	5,481,808	20,712,599
Adición	40,174	1,404,287	1,444,461
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>284,625</u>	<u>284,625</u>
Al final del año	<u>15,270,965</u>	<u>6,601,470</u>	<u>21,872,435</u>
Depreciación acumulada:			
Al inicio del año	2,442,032	2,433,852	4,875,884
Gasto del año	244,946	888,104	1,133,050
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>161,719</u>	<u>161,719</u>
Al final del año	<u>2,686,978</u>	<u>3,160,237</u>	<u>5,847,215</u>
Saldo neto:	<u>12,583,987</u>	<u>3,441,233</u>	<u>16,025,220</u>

El gasto de depreciación por B/.1,133,050, fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.888,104 y cargo a gastos generales y administrativos por B/.244,946.

La adopción de la NIC 40 no resultó en cambios en la valuación de los activos, debido a que la Compañía optó por mantener dichos activos utilizando el modelo de costo histórico.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Al 30 de septiembre de 2005, la Compañía no había determinado valores razonables para dichos activos con base a valuaciones independientes.

(6) Inmuebles, Mobiliario y Equipo

A continuación se presenta un resumen de los inmuebles, mobiliario y equipo al 30 de septiembre de 2005:

	<u>Inmuebles</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y Equipo de Restaurante</u>	<u>Mobiliario y Otros</u>	<u>Total</u>
Costo:					
Al inicio del año	22,706,742	6,645,194	4,814,519	3,354,690	37,521,145
Adición	710,444	1,882,414	332,086	144,909	3,069,853
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>209,764</u>	<u>0</u>	<u>943</u>	<u>210,707</u>
Al final del año	<u>23,417,186</u>	<u>8,317,844</u>	<u>5,146,605</u>	<u>3,498,656</u>	<u>40,380,291</u>
Depreciación acumulada:					
Al inicio del año	2,363,574	3,571,022	2,736,089	1,993,858	10,664,543
Gasto del año	362,312	789,216	416,083	243,951	1,811,562
Ventas y descartes	<u>0</u>	<u>162,719</u>	<u>0</u>	<u>360</u>	<u>163,079</u>
Al final del año	<u>2,725,886</u>	<u>4,197,519</u>	<u>3,152,172</u>	<u>2,237,449</u>	<u>12,313,026</u>
Saldo neto:	<u>20,691,300</u>	<u>4,120,325</u>	<u>1,994,433</u>	<u>1,261,207</u>	<u>28,067,265</u>

El gasto de depreciación por B/.1,811,562, fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costo de ventas por B/.700,833 y cargo a gastos generales y administrativos por B/.1,110,729.

(7) Costos de Franquicias

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

	<u>Costo</u>	<u>Amortización acumulada</u>	<u>Valor neto en libros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2003	1,031,667	(195,991)	835,676
Amortización del año	<u>0</u>	<u>(35,671)</u>	<u>(35,671)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2004	1,031,667	(231,662)	800,005
Amortización del año	<u>0</u>	<u>(26,753)</u>	<u>(26,753)</u>

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Saldo al 30 de septiembre de 2005 1,031,667 (258,415) 773,252

(8) Otros Activos

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el detalle de otros activos es el siguiente:

	Septiembre 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Impuestos pagados por anticipado	110,098	256,606
Seguros y otros gastos pagados por anticipado	753,035	465,466
Depósitos en garantía	121,374	128,135
Fondo de cesantía (nota 14)	482,191	426,740
Crédito fiscal por intereses preferenciales	<u>89,589</u>	<u>89,590</u>
	<u>1,556,287</u>	<u>1,366,537</u>

(9) Préstamos por Pagar

El siguiente es un detalle de los préstamos por pagar al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004:

	Septiembre 30, 2005			Diciembre 31, 2004		
	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total	Vencimiento de 1 año	Vencimiento de más de un año	Total
Préstamos Hipotecarios:						
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	0	0	0	15,578	0	15,578
Banco Continental de Panamá, S. A.	<u>26,562</u>	<u>30,990</u>	<u>57,552</u>	<u>26,562</u>	<u>50,912</u>	<u>77,474</u>
Total préstamos hipotecarios	<u>26,562</u>	<u>30,990</u>	<u>57,552</u>	<u>42,140</u>	<u>50,912</u>	<u>93,052</u>
Préstamos Comerciales:						
Banco de América Central-Panamá	1,000,000	0	1,000,000			
Banco General, S. A.	3,830,941	0	3,830,941	0	0	0
Bank, USA HSBC	1,241,500	0	1,241,500	0	0	0
Banco Continental de Panamá, S.A.	1,670,732	438,071	2,108,803	0	0	0
Banco Aliado, S. A.	3,094,933	527,411	3,622,344	880,000	0	880,000
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>	<u>3,250,000</u>	<u>0</u>	<u>3,250,000</u>
Total préstamos comerciales	<u>14,088,106</u>	<u>965,482</u>	<u>15,053,588</u>	<u>4,130,000</u>	<u>0</u>	<u>4,130,000</u>
Valores Comerciales Rotativos:						
Banco de América Central-Panamá	0	0	0	1,000,000	0	1,000,000
Bank, USA HSBC	730,000	0	730,000	730,000	0	730,000

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Banco General, S. A.	2,400,000	0	2,400,000	1,500,000	0	1,500,000
Banco Continental de Panamá, S.A.	5,626,000	0	5,626,000	4,443,500	0	4,443,500
Primer Banco del Istmo, S.A.	<u>4,465,000</u>	<u>0</u>	<u>4,465,000</u>	<u>3,718,000</u>	<u>0</u>	<u>3,718,000</u>
Total valores comerciales rotativos	<u>13,221,000</u>	<u>0</u>	<u>13,221,000</u>	<u>11,391,500</u>	<u>0</u>	<u>11,391,500</u>
	<u>27,335,668</u>	<u>996,472</u>	<u>28,332,140</u>	<u>15,563,640</u>	<u>50,912</u>	<u>15,614,552</u>

Préstamos hipotecarios:

Préstamos hipotecarios con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, tienen vencimientos varios hasta 2008, con intereses anuales de 8.5% para 2005 y 2004.

Préstamos comerciales:

Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias y con fianza solidaria de las empresas del grupo. Tienen vencimientos varios no mayor de un año, y con intereses anuales que fluctúan de 5.25% hasta 7% para 2005 y 2004.

Valores comerciales rotativos:

Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año y con intereses anuales de 5.25% y 7.7% para 2005 y 2004.

(10) Bonos por Pagar

En 2003, 2002, 2001 y 2000 Sociedad Urbanizadora de Caribe, S. A. formalizó ofertas privadas de bonos, y en 2004, formalizó ofertas públicas de bonos, Series A. Al 30 de septiembre de 2005 y 2004, los saldos se describen de la siguiente manera:

	<u>Valor Total Autorizado</u>	<u>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</u>	
		<u>Septiembre 30, 2005</u>	<u>Diciembre 31, 2004</u>
<u>Emisión 2004</u>			
Bonos del 16 de febrero de 2004			

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

con vencimiento el 16 de febrero de 2014, interés anual de 7% para 2005 y 2004 pagadero trimestralmente	12,000,000	10,701,950	11,369,102
<u>Emisión 2003</u>			
Bonos del 27 de noviembre de 2003 con vencimiento el 27 de noviembre de 2008, interés anual de 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	2,023,302	1,484,303	1,830,803
con vencimiento el 15 de diciembre de 2008, interés anual de 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	700,000	317,685	603,310
Bonos del 25 de julio de 2003 con vencimiento el 25 de julio de 2013, interés anual de 7.25% y 7% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	400,000	336,259	358,989
Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	550,000	0	499,199
Bonos del año 2003 y 2004 con vencimiento en el año 2006 y 2007, interés anual de 7.50% y 8% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	2,000,000	1,365,276	1,599,883
Bonos del 4 de septiembre de 2003 con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, interés anual de 7.75% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	850,000	723,480	771,489
<u>Emisión 2002</u>			
Bonos del 30 de septiembre de 2002 con vencimiento el 30 de septiembre de 2012, Interés anual de 7.25% 7.5% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	4,300,000	3,010,000	3,332,500
<u>Emisión 2001</u>			
Bonos del 26 de diciembre de 2001 con vencimiento el 26 de diciembre del 2011, interés anual de 7.25 % para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	7,300,000	4,866,576	5,422,432

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Emisión 2001

Bonos del 19 de noviembre de 2001, con vencimiento el 19 de noviembre del 2011, interés anual de 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	4,200,000	2,850,126	3,145,940
---	-----------	-----------	-----------

Emisión 2000

Bonos del 10 de enero de 2000 con vencimiento el 10 de enero del 2008, Interés anual de 7.25 % para 2005 y 2004, pagadero mensualmente	5,000,000	1,987,000	2,565,000
---	-----------	-----------	-----------

Bonos del 10 de julio de 2000 con vencimiento el 10 de julio del 2012, mensualmente Interés anual de 7.75% y 7.25% para 2005 y 2004, pagadero mensualmente. Redimido anticipadamente.	<u>6,700,000</u> <u>46,023,302</u>	<u>0</u> 27,642,655	<u>5,841,730</u> 37,340,377
--	---------------------------------------	------------------------	--------------------------------

Menos: Vencimiento Corriente		<u>4,078,165</u>	<u>4,587,029</u>
		<u>23,564,490</u>	<u>32,753,348</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003, 2002, 2001 y 2000; y de los bonos de ofertas públicas según resolución CNV 21-2004 del 16 de febrero de 2004, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores se resumen a continuación:

Emisión 2004

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.
- (b) El Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizadas por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Alquileres Coamco, S.A. Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development, Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S.A., cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo Unesa y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S.A.
- (e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero 2007, al 100% de su valor nominal.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Emisión 2003

- (a) La deuda Adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/. 2,000,000 están garantizados por el crédito general de la Sociedad Alquileres Coamco, S.A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A. y Hoteles del Caribe, S.A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

Emisión 2002

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está respaldada con el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizada con las fianzas solidarias de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad del Grupo UNESA, a través de un fideicomiso.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los Bonos, parcial o totalmente, a partir del 26 de diciembre de 2006, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Emisión 2001

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos aplicados a capital e interés en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) La inversión privada de bonos está respaldada por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A.
- (c) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.

Emisión 2000

- (a) El capital emitido será pagado por el emisor en un solo pago en las fechas de vencimiento estipuladas para cada emisión. Los intereses devengados serán pagados al tenedor registrado mensualmente según las fechas de vencimiento de interés estipuladas.
- (b) El Banco General, S. A., será el agente responsable de efectuar los pagos en concepto de intereses y redimir los mismos.
- (c) La emisión está garantizada por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias.
- (d) Los bonos están garantizados por un fideicomiso de garantía con el Banco General, S. A. El activo fiduciario principal consistirá en (i) derechos hipotecarios y anticréticos sobre las mejoras construidas sobre un terreno en Amador e (ii) hipoteca sobre ciertos bienes muebles.
- (e) El emisor tendrá la opción de redimir los bonos, parcial o totalmente, a partir del 10 de julio de 2005, en cada día de pago de interés hasta el vencimiento a un precio de 101% del valor nominal.

(11) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2004, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

El 2 de febrero de 2005, se promulgó la Ley No.6 que implementa un programa de Equidad Fiscal, con la cual se introduce un método alternativo obligatorio sobre el cálculo del impuesto sobre la renta; modifica las tasas sobre Impuestos de Inmuebles y el método para el cálculo del Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias en las enajenaciones de bienes inmuebles y las ganancias de capital. Además, deroga algunos incentivos fiscales que impactan significativamente la actividad de construcción de vivienda. Esta Ley está en proceso de reglamentación por parte de las autoridades del Ministerio de Economía y Finanzas.

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, las utilidades no distribuidas disponibles incluyen el impuesto complementario causado sobre las utilidades anuales obtenidas y acumuladas hasta esas fechas. El impuesto complementario constituye un anticipo de un cuatro por ciento (4%) de las utilidades disponibles para la distribución de dividendos a los accionistas.

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las utilidades no distribuidas de las subsidiarias en la República de Panamá, están sujetas a un impuesto sobre dividendos de 10% al momento de la declaración del dividendo.

(12) Obligaciones Bajo Arrendamientos Financieros

La Compañía mantiene contratos de arrendamientos financieros por la adquisición de equipos, con términos de contratación generales de 36 meses. Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, el total de estos equipos y su correspondiente depreciación acumulada, se detallan a continuación:

	<u>Septiembre 30, 2005</u>			<u>Diciembre 31, 2004</u>		
	Inmueble y Equipo en arrendamiento, <u>Neto</u>	Inmueble, Mobiliario y <u>equipo, neto</u>	<u>Total</u>	Inmueble y Equipo en arrendamiento, <u>neto</u>	Inmueble, Mobiliario y <u>equipo, neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado	796,433	2,308,674	3,105,107	91,271	1,943,903	2,035,174
Equipo rodante	0	351,251	351,251	0	390,117	390,117
Compresores y generadores	0	0	0	0	0	0

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Equipos menores	<u>0</u>	<u>184,124</u>	<u>184,124</u>	<u>0</u>	<u>131,016</u>	
						<u>131,016</u>
	796,433	2,844,049	3,640,482	91,271	2,465,036	2,556,307
Menos depreciación acumulada	<u>135,048</u>	<u>972,719</u>	<u>1,107,767</u>	<u>16,733</u>	<u>628,567</u>	<u>645,300</u>
	<u>661,385</u>	<u>1,871,330</u>	<u>2,532,715</u>	<u>74,538</u>	<u>1,836,469</u>	<u>1,911,007</u>

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

Años terminados:

2005	307,165
2006	986,814
2007	561,541
2008	<u>127,840</u>
Total de pagos mínimos por arrendamiento	1983,360
Menos intereses sobre arrendamientos	<u>(149,950)</u>
Valor presente de los pagos mínimos netos	<u>1,833,410</u>

(13) Saldos y Transacciones con Compañías Relacionadas

El siguiente es un resumen de los saldos y transacciones con compañías relacionadas al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004:

	Septiembre 30, 2005	Diciembre 31, 2004
Efectivo en banco	<u>439,459</u>	<u>129,936</u>
Cuenta por cobrar:		
Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)	767,776	762,295
Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)	695,354	686,875
Otras	<u>111,020</u>	<u>134,239</u>

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

	<u>1,574,150</u>	<u>1,583,409</u>
Inversión en acciones:		
Empresa General de Inversiones, S. A	<u>9,401,737</u>	<u>8,614,809</u>
Préstamos por pagar, Banco General, S.A.	<u>6,230,941</u>	<u>1,500,000</u>
Bonos por pagar, Banco General, S. A.	<u>6,599,766</u>	<u>11,266,675</u>
	Septiembre 30,	Septiembre 30,
	2005	2004
Intereses pagados en bonos, Banco General, S. A.	<u>534,120</u>	<u>687,855</u>
Dividendos ganados	<u>352,224</u>	<u>352,224</u>
Intereses pagados en financiamiento	<u>162,578</u>	<u>80,122</u>

- (1) En febrero de 2004, la Compañía suscribió un contrato con Franquicias Latinoamericana, S. A. Sucursal Colombia, denominado "Reconocimiento de Obligaciones", por medio del cual esta empresa reconoce la deuda pendiente con Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias y se compromete a pagar el saldo a capital más un interés del 2% sobre el saldo insoluto.
- (2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento. Durante el año 2003, la Administración suspendió el cargo de intereses sobre este saldo.

(14) Fondo de Cesantía y Prima de Antigüedad

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

Al 30 de septiembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004, la Compañía mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.556,561 y B/.463,738, respectivamente, incluidas dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley N°.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, la Compañía inició la constitución de un fondo

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

denominado de cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El fondo de cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso.

(15) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

Al 30 de septiembre de 2005 y 2004, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Gastos de personal	2,762,300	2,206,403
Depreciación y amortización	1,355,675	1,300,913
Publicidad y promociones	783,876	607,186
Servicios públicos	475,348	415,752
Reparaciones y mantenimiento	302,366	288,079
Gastos bancarios	82,110	88,997
Alquileres	197,775	212,611
Gastos legales y notariales	327,559	286,730
Impuestos	226,151	260,831
Seguridad	158,508	143,864
Seguros	72,167	74,390
Servicios profesionales	272,965	263,775
Gastos de oficina	93,719	72,659
Gastos de viaje y viáticos	149,859	100,251
Cuentas incobrables	116,732	109,580
Comisión de tarjetas	45,765	47,833
Otras	<u>509,321</u>	<u>478,891</u>
	<u>7,932,196</u>	<u>6,958,745</u>

(16) Gastos de Personal

Al 30 de septiembre 2005 y 2004, los gastos de personal incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Salarios	1,349,921	1,061,394
Décimo tercer mes	136,623	106,136
Vacaciones	142,481	115,509
Gastos de representación	332,513	273,518
Participación	154,089	116,792
Comisiones	139,196	106,463
Bonificación	105,341	112,055
Seguro Social	189,372	148,322
Seguro de vida y, hospitalización	62,459	54,049
Otras	<u>150,305</u>	<u>112,165</u>
	<u>2,762,300</u>	<u>2,206,403</u>

El promedio de los empleados durante los períodos terminados el 30 de septiembre de 2005 y 2004 fue de 636 y 634, respectivamente.

(17) Información por Segmentos

La información por segmento se ha clasificado en función de las diferentes actividades de negocios que desarrolla la Compañía en base a 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 asignadas en una base razonable.

La composición de los segmentos de negocios se describen a continuación:

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

Restaurantes: Lo constituye el negocio de restaurantes que operan bajo la franquicia TGI-Friday's.

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

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería que opera bajo la franquicia Hotel Country Inn & Suites- By Carlson.

Locales Comerciales: Lo constituye el alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

Zona Procesadora: Lo constituye el alquiler de bodegas dentro de la Zona Procesadora para la Exportación-Panexport.

Financiera: Lo constituye el otorgamiento de préstamos de consumo, principalmente del sector privado, gubernamental y jubilados.

Otras Operaciones: Se incluyen dentro de esta categoría los gastos, ingresos y otros ingresos relacionados a actividades secundarias que no representan componentes importantes dentro del giro de los negocios del grupo.

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

Notas de los Estados Financieros

30 de septiembre de 2005, con cifras comparativas de 31 de diciembre de 2004

(Expresados en Balboas)

(18) Grupo de Compañías Subsidiarias

Los estados financieros consolidados incluyen las siguientes subsidiarias incorporadas en la República de Panamá, poseídas en un 100% por Unión Nacional de Empresas, S. A., excepto por la subsidiaria Caribbean Franchise Development Corp. la cual es poseída en un 99%, aproximadamente. A partir del 30 de junio de 2005, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. adquirió la subsidiaria Hoteles del Caribe, S. A. poseída en un 99%.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria
Inmobiliaria Sucasa, S. A.
Constructora Corona, S. A.
Alquileres Coamco, S. A.
Inversiones Sucasa, S. A.
Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria

Las subsidiarias no operativas cuyos balances de situación se incluyen en los estados financieros consolidados son los siguientes:

Compañía de Comunicaciones BVI
Maquinarias del Caribe, S. A.
Distribuidores Consolidados, S. A.
Constructora Mediterráneo, S. A.
Compañía Urbanizadora Sucasa, S. A.
Constructora San Lorenzo, S. A.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

Anexo 1

Activos		30 de septiembre de 2005										
		Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Alquileres Coamco, S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Efectivo y equivalente de efectivo	B/.	4,407,306		4,407,306	8,391	1,058,191	0	18,603	15,300	0	3,154,565	152,256
Depósito a plazo fijo		1,694,769		1,694,769	1,380,000	0	0	0	0	0	314,769	0
Cuentas por cobrar:												
Clientes		5,297,474		5,297,474	0	3,374,377	33,193	0	1,789,177	35,982	0	64,744
Hipotecas		539,273		539,273	0	364,290	0	0	0	0	174,983	0
Préstamos Personales		4,535,562		4,535,562	0	0	0	0	0	0	4,535,562	0
Compañías afiliadas		0	-49,343,538	49,343,538	8,397,182	29,662,098	5,286,555	2,632,625	984,132	97,624	710,019	1,573,302
Alquileres		168,169		168,169	0	33,352	63,029	0	0	0	9,005	62,783
Compañías relacionadas		1,574,150		1,574,150	1,902	575,049	2,677	33,178	2,588	0	433,346	525,410
Varios		736,126	-449,495	1,185,622	480,038	476,939	7,655	0	69,257	3,291	24,412	124,030
		12,850,754	-49,793,033	62,643,787	8,879,122	34,486,105	5,393,110	2,665,803	2,845,153	136,897	5,887,327	2,350,270
Menos reserva para cuentas incobrables		380,972	10,595	370,377	0	0	0	0	96,138	0	274,239	0
Total de cuentas por cobrar, neto		12,469,782	-49,803,628	62,273,410	8,879,122	34,486,105	5,393,110	2,665,803	2,749,016	136,897	5,613,088	2,350,270
Inventarios:												
Unidades de viviendas terminadas		1,964,907	0	1,964,907	0	1,964,907	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso		27,031,636	148,088	26,883,548	0	25,463,062	1,404,199	16,288	0	0	0	0
Terrenos		17,329,727	23,189	17,306,538	0	13,574,309	3,199,554	530,000	0	0	2,675	0
Equipo de construcción, piezas, reptos. Y mat de const.		2,155,968		2,155,968	0	215,268	0	0	1,940,700	0	0	0
Viveres, bebidas y suministros		63,208		63,208	0	0	0	0	0	0	0	63,208
Otros		210,930		210,930	0	30,241	0	0	0	0	0	180,690
Total de inventarios		48,756,375	171,277	48,585,098	0	41,247,785	4,603,753	546,288	1,940,700	0	2,675	243,897
Inversiones en Bonos y acciones, neto		14,117,267	2,603,087	11,514,180	9,278,701	407,364	8,268	0	0	0	1,574,244	245,604
Inmuebles y equipos en arrendamientos, neto		16,025,220		16,025,220	0	1,280,351	7,740,036	0	3,441,234	0	778,358	2,785,241
Inmuebles y maquinarias y equipo, al costo		40,380,290	-431,479	40,811,769	0	21,395,201	1,025,161	0	1,046,042	0	394,000	16,951,365
Menos depreciación acumulada		12,313,025	425,556	11,887,469	0	7,054,778	102,938	0	617,619	0	266,039	3,846,096
Inmuebles, maquinaria y equipo neto		28,067,265	-857,035	28,924,300	0	14,340,423	922,223	0	428,423	0	127,961	13,105,269
Franquicias		773,252		773,252	0	12,736	0	0	0	0	0	760,517
Otros activos		1,556,287	-18,986	1,575,274	125	784,827	73,071	3,782	325,119	6,651	89,863	291,835
	B/.	127,867,525	-47,905,284	175,772,810	19,546,339	93,617,783	18,740,460	3,234,476	8,899,792	143,548	11,655,522	19,934,889

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

Anexo de Consolidación - Información sobre el Balance de Situación

30 de septiembre de 2005

Pasivo y patrimonio de los Accionistas				Sociedad							
	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Alquileres Coamco, S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Préstamos por pagar	28,332,140		28,332,140	0	25,531,482	0	0	2,743,106	0	0	57,552
Bonos por pagar	27,401,864	-18,986	27,420,850	0	25,005,059	0	0	1,365,276	0	0	1,050,515
Cuentas por pagar:											
Proveedores	4,404,327		4,404,327	0	1,846,138	206	0	2,242,911	0	1,617	313,455
Compañías afiliadas	0	-49,346,287	49,346,287	22,220	9,455,300	8,876,784	2,109,174	2,119,708	47,779	10,551,598	16,163,724
Compañías relacionadas	1,179		1,179	0	0	1,179	0	0	0	0	0
Otras	506,702	-88,435	595,137	5,535	167,673	6,592	0	0	5,347	40,307	369,681
Total de documentos y cuentas por pagar	4,912,208	-49,434,722	54,346,930	27,755	11,469,112	8,884,761	2,109,174	4,362,619	53,126	10,593,523	16,846,861
Gastos acumulados por pagar	1,122,892	132,605	990,287	0	487,151	0	0	94,806	73,427	52,487	282,416
Ingresos diferidos	125,524		125,524	0	84,273	0	0	41,251	0	0	0
Dividendos por pagar	0	-446,746	446,746	0	118,916	23,276	0	51,232	87	30,536	222,700
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	118,098		118,098	0	118,098	0	0	0	0	0	0
Depósitos de clientes	1,252,721		1,252,721	0	1,208,523	17,462	0	2,965	0	9,680	14,090
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	1,833,410		1,833,410	0	1,159,445	0	0	628,168	0	0	45,796
Impuesto sobre la renta por pagar	347,823		347,823	0	281,171	27,150	0	0	0	26,402	13,100
Total del pasivo	65,446,679	-49,767,849	115,214,529	27,755	65,463,230	8,952,649	2,109,174	9,289,423	126,640	10,712,627	18,533,031
Intereses minoritarios:											
Acciones comunes	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	13,954	13,954	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	56,156	56,156	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio de los accionistas:											
Capital en acciones	12,814,874	-3,968,665	16,783,539	12,502,740	911,818	10,000	231,956	0	10,000	933,856	2,183,169
Acciones en tesorería	-876,259	-43,416	-832,843	-832,843	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiaria capitalizadas	687,193	687,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	-0	44,013	-44,013	-9,625	-34,388	0	0	0	0	0	0
Superávit de valuación	0	-86,013	86,013	0	86,013	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	3,344,352	3,344,352	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	46,394,529	1,828,944	44,565,585	7,858,313	27,191,109	9,777,812	893,346	-389,631	6,908	9,039	-781,311
Total del patrimonio de los accionistas	62,364,689	1,806,408	60,558,281	19,518,584	28,154,553	9,787,812	1,125,302	-389,631	16,908	942,896	1,401,858
	B/.										
	127,867,525	-47,905,284	175,772,810	19,546,339	93,617,783	18,740,460	3,234,476	8,899,792	143,548	11,655,522	19,934,889

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

**Anexo de Consolidación - Información sobre las Utilidades (Pérdidas) y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)
Nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2005**

Anexo 2

	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Alquileres Coamco, S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Ventas netas:											
Viviendas	B/ 15,654,295		15,654,295	0	15,654,295	0	0	0	0	0	0
Terrenos	4,178,724	-36,403	4,215,128	0	4,010,105	205,023	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	4,755,170		4,755,170	0	0	0	0	0	0	0	4,755,170
Equipos	1,815,188		1,815,188	0	0	0	0	1,815,188	0	0	0
Alquiler de equipos	2,392,639		2,392,639	0	0	0	0	2,392,639	0	0	0
Hotelería	2,835,294		2,835,294	0	1,934,659	0	0	0	0	0	900,635
Avances de obras facturadas	-0	-515,279	515,279	0	12,287	0	0	0	502,992	0	0
Total de ventas netas	31,631,310	-551,682	32,182,992	0	21,611,346	205,023	0	4,207,827	502,992	0	5,655,805
Costo de las ventas:											
Viviendas	12,608,888	-515,279	13,124,167	0	12,621,176	0	0	0	502,992	0	0
Terrenos	1,715,660	-36,403	1,752,063	0	1,715,660	36,403	0	0	0	0	0
Terrenos y locales comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Viveres y bebidas	3,612,641		3,612,641	0	0	0	0	0	0	0	3,612,641
Equipos	1,403,517	-1,490,528	2,894,045	0	0	0	0	2,894,045	0	0	0
Alquiler de equipos	1,214,404	-254,009	1,468,413	0	0	0	0	1,468,413	0	0	0
Hotelería	636,836		636,836	0	428,142	0	0	0	0	0	208,694
Total de costos de las ventas	21,191,946	-2,296,219	23,488,165	0	14,764,977	36,403	0	4,362,458	502,992	0	3,821,335
Ganacia bruta en ventas	10,439,364	1,744,537	8,694,827	0	6,846,369	168,620	0	-154,631	-0	0	1,834,470
Otros ingresos(egresos) de operaciones:											
Ingresos compañías afiliadas	0	-1,810,787	1,810,787	0	63,645	0	0	1,747,142	0	0	0
Ingresos por Alquiler	1,280,994		1,280,994	0	41,103	654,643	0	0	0	144,706	440,542
Intereses ganados en financiamiento,	633,881		633,881	0	86,991	0	0	0	0	546,890	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	158,765	-1,953	158,715	0	48,150	-9,280	122	53,752	0	58,847	7,126
Total otros ingresos de operaciones	2,071,639	-1,812,740	3,884,379	0	239,888	645,363	122	1,800,894	0	750,443	447,668
Gastos generales y administrativos	7,932,196	0	7,932,196	6,501	3,936,832	313,106	166,204	1,449,991	0	643,291	1,416,270
Egresos compañías afiliadas	-0	-66,250	66,250	0	4,000	4,986	0	0	0	915	56,348
Utilidad en operaciones	4,578,808	-1,953	4,580,761	-6,501	3,145,424	495,891	-166,082	196,273	-0	106,237	809,520
Costos de financiamientos, neto:											
Intereses ganados sobre bonos	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	73,637		73,637	12,983	5,790	0	0	0	0	54,863	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	-791,687		-791,687	0	-682,800	0	0	-105,513	0	-414	-2,959
Intereses pagados sobre bonos	-1,557,475		-1,557,475	0	-1,070,367	-130,868	0	-96,285	0	0	-259,955
Amortización de costo de emisión de bonos	-42,936		-42,936	0	-38,050	-3,720	0	0	0	0	-1,166
Dividendos ganados	394,205	-74,874	469,079	468,591	0	0	0	0	0	488	0
Prima en emisión de bonos	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) financieros	67,518		67,518		41,678					25,840	0
Total de costos financieros, neto	-1,856,737	-74,874	-1,781,863	481,574	-1,743,748	-134,588	0	-201,799	0	80,778	-264,080
Participación patrimonial	-204,215	-81,968	-122,247	0	0	0	0	0	0	0	-122,247
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	2,517,857	-158,795	2,676,651	475,073	1,401,676	361,303	-166,082	-5,526	-0	187,015	423,193
Impuesto sobre la renta, estimado	482,623		482,623	0	299,801	39,931	0	35,852	0	37,036	70,002
Utilidad (pérdida), neta	2,035,234	-158,795	2,194,028	475,073	1,101,874	321,371	-166,082	-41,378	-0	149,979	353,191
Utilidades no distribuidas al inicio del año	45,435,093	1,912,865	43,522,228	8,471,898	26,097,929	9,467,408	1,059,428	-348,252	6,908	-140,940	-1,092,151
Dividendos declarados	-1,075,798	74,874	-1,150,672	-1,088,658	-8,694	-10,968	0	0	0	0	-42,351
Utilidades no distribuidas al final del año	46,394,529	1,828,944	44,565,585	7,858,313	27,191,109	9,777,812	893,346	-389,631	6,908	9,039	-781,311

