

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

**Estados Financieros Consolidados y Anexos**

31 de diciembre de 2011

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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

---

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

Índice del contenido

Informe de los auditores independientes

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

**Anexo**

Anexo de consolidación – información sobre la situación financiera.....	1
Anexo de consolidación – información sobre los resultados y utilidades no distribuidas (déficit acumulado).....	2

---



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

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

## Informe de los auditores independientes

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

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias (en adelante el "Grupo"), los cuales comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2011, y los estados consolidados de utilidades integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

### *Responsabilidad de la administración por los estados financieros consolidados*

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

### *Responsabilidad de los auditores*

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

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

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

(Continúa)

### *Opinión*

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2011, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

### *Información de consolidación*

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

*KPMG*

23 de marzo de 2012  
Panamá, República de Panamá

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

**Estado consolidado de situación financiera**

Al 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

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

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

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

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

**Estado consolidado de utilidades integrales**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

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

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

Estado consolidado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

	Atribuye a la participación de la controladora						Total	Participación no controladora	Total del patrimonio
	Acciones comunes	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas por subsidiaria	Ganancia no realizada sobre inversiones	Utilidades no distribuidas				
<b>Saldo al 1 de enero de 2009</b>	12,814,874	(876,259)	687,193	29,620,342	71,270,032	113,516,182	61,441	113,577,623	
Utilidad neta - 2010	0	0	0	0	8,348,800	8,348,800	1,364	8,350,164	
<b>Otras utilidades integrales</b>									
Cambio neto en acciones de tesorería	0	47,565	0	0	0	47,565	0	47,565	
Cambio neto en el valor razonable de los valores disponibles	0	0	0	6,659,498	0	6,659,498	0	6,659,498	
Total de otras utilidades integrales	0	47,565	0	6,659,498	0	6,707,063	0	6,707,063	
Total de utilidades integrales del período	0	47,565	0	6,659,498	8,348,800	15,065,863	1,364	15,057,227	
<b>Contribuciones y distribuciones a los accionistas</b>									
Dividendos declarados	0	0	0	0	(2,766,117)	(2,766,117)	0	(2,766,117)	
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas	0	0	0	0	(2,766,117)	(2,766,117)	0	(2,766,117)	
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>	12,814,874	(828,694)	687,193	36,279,840	76,852,715	125,805,928	62,805	125,868,733	
<b>Saldo al 1 de enero de 2011</b>	12,814,874	(828,694)	687,193	36,279,840	76,852,715	125,805,928	62,805	125,868,733	
Utilidad neta - 2011	0	0	0	0	15,629,237	15,629,237	1,427	15,630,664	
<b>Otras utilidades integrales</b>									
Cambio neto en acciones de tesorería	0	63,469	0	0	0	63,469	0	63,469	
Total de otras utilidades integrales	0	63,469	0	0	0	63,469	0	63,469	
Total de utilidades integrales del período	0	63,469	0	0	15,629,237	15,692,706	1,427	15,694,133	
<b>Contribuciones y distribuciones a los accionistas</b>									
Dividendos declarados	0	0	0	0	(3,127,298)	(3,127,298)	0	(3,127,298)	
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas	0	0	0	0	(3,127,298)	(3,127,298)	0	(3,127,298)	
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	12,814,874	(765,225)	687,193	36,279,840	89,354,654	138,371,336	64,232	138,435,568	

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



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

**Estado consolidado de flujos de efectivo**

Por el periodo terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

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

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

Al 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

---

**(1) Constitución y operaciones**

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

**Grupo de compañías subsidiarias**

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

- Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y sus subsidiarias (Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd.)
- Inmobiliaria Sucasa, S. A.
- Distribuidores Consolidados, S. A.
- Constructora San Lorenzo, S. A.
- Constructora Corona, S. A.
- Vacation Panama Tours, S. A.
- Inversiones Sucasa, S. A.
- Caribbean Franchise Development Corp.

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

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

**(2) Base de preparación**

*(a) Declaración de cumplimiento*

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

Los estados financieros consolidados del Grupo fueron autorizados por la administración para su emisión el 23 de marzo de 2012.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(b) *Bases de medición*

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

(c) *Moneda funcional y de presentación*

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

(d) *Uso de estimaciones y juicios*

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

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

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

**(3) Resumen de las políticas importantes de contabilidad**

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

(a) *Bases de consolidación*

(i) *Subsidiarias*

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(ii) Asociadas

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

(iii) Transacciones eliminadas en consolidación

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

(b) *Instrumentos financieros*

(i) Instrumentos financieros no derivados

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

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

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

*Préstamos y partidas por cobrar*

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

*Efectivo y equivalentes de efectivo*

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

*Cuentas por cobrar y por pagar*

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

*Valores disponibles para la venta*

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

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

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

*Valores mantenidos hasta su vencimiento*

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

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

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

*Otros*

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(ii) Capital en acciones

El capital está compuesto por acciones comunes, sin valor nominal y con derecho a voto.

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

(c) *Inmuebles, mobiliario y equipo*

(i) Reconocimiento y medición

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

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

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

(iii) Costos subsecuentes

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

(iv) Depreciación

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

La vida útil estimada de los activos es como sigue:

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(v) *Construcción en proceso*

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

(d) *Propiedades de inversión*

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

(e) *Activo intangible*

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

(f) *Deterioro*

Activos financieros (incluyendo partidas por cobrar)

Un activo financiero se evalúa en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que pueda estimarse con fiabilidad.

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

El Grupo considera la evidencia de deterioro de las partidas por cobrar y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento a nivel de un activo específico y a nivel colectivo. Todas las cuentas por cobrar y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento son evaluadas por deterioro específico. Todas las partidas por cobrar individualmente significativas y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento que no se consideraron específicamente deterioradas son evaluadas colectivamente por cualquier deterioro que se ha incurrido pero aún no identificado. Las partidas por cobrar y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento que no sean individualmente significativas se evalúan colectivamente por deterioro mediante la agrupación de las partidas por cobrar y las inversiones mantenidas hasta su vencimiento con características de riesgos similares.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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

Una pérdida por deterioro en relación con un activo financiero medido al costo amortizado es calculado como la diferencia entre su importe en libros y el valor presente de los flujos de efectivo futuros descontados estimados a la tasa de interés efectiva del activo. Las pérdidas se reconocen en el resultado y se refleja en una cuenta de provisión para cuentas incobrables. El interés en el deterioro del activo continúa siendo reconocido a través del cálculo del descuento. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través de los resultados de la operación.

**Activos no financieros**

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

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

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

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



Notas a los estados financieros consolidados

---

(g) *Inventarios*

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

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

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

(h) *Bonos por pagar*

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

(i) *Provisiones*

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

(j) *Dividendos*

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

(k) *Reconocimiento de ingresos*

(i) Ingreso por venta de unidades de vivienda

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(ii) Ingreso por alquileres

Los ingresos por alquileres de los inmuebles y equipo en arrendamiento son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento.

(iii) Ingreso por venta de terrenos y lotes comerciales

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

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

(iv) Ingreso por venta de bienes y servicios

Los ingresos se reconocen cuando los riesgos y beneficios significativos derivados de la propiedad se transfieren al comprador, es probable que se obtengan beneficios económicos de la transacción, los costos asociados y las posibles devoluciones de bienes pueden ser valorados de manera fiable y el Grupo no conserva ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes y el importe del ingreso puede ser medido con fiabilidad.

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

(v) Ingreso por intereses de la financiera

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

(f) *Gastos*

(i) Intereses por financiamiento

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

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

(ii) Gastos de arrendamiento operacional

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

(m) *Impuesto sobre la renta*

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

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

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

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

(n) *Información de segmento*

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

Los resultados de los segmentos que se reportan al Ejecutivo Principal del Grupo incluyen elementos directamente atribuibles a un segmento, así como los que se pueden asignar de manera razonable.

(ñ) *Utilidad neta por acción*

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

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

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

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

- (1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes en el cual Franquicias Latinoamericanas, S. A. reconoce las deudas contraídas con las compañías subsidiarias del Grupo UNESA. En el mes de diciembre de 2009 se vendió la totalidad de la participación en la operación de los restaurantes Friday's que operan en Colombia, bajo el nombre de Franquicias Latinoamericanas, S. A.
- (2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos sin intereses y sin fecha de vencimiento definida.

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

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

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

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

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

**(6) Cuentas por cobrar a clientes**

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

La antigüedad de las cuentas por cobrar es la siguiente

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

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

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

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

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

**(7) Costos de construcción en proceso**

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(8) Inversión en bonos, acciones y otros valores**

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

**Valores disponibles para la venta**

Hasta el 31 de diciembre de 2010, las inversiones en valores disponibles para la venta consistentes principalmente de acciones comunes de empresas locales se actualizó al valor razonable y sus cambios se contabilizaron en la sección de patrimonio. En el año 2011, estas inversiones no tuvieron una negociación activa en el mercado, por lo que la Administración consideró mantener el último valor actualizado el cual no presenta evidencia de deterioro. Tampoco se pudieron aplicar otras técnicas de valoración comúnmente utilizadas que proporcionara una estimación fiable de los precios de mercado de dicha inversión.

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

**Valores mantenidos hasta su vencimiento**

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Certificados de participación negociables	<u>276,456</u>	<u>276,456</u>
	<u>276,456</u>	<u>276,456</u>

**Inversiones en asociadas**

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

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

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

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

<u>2011</u>	<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>	<u>Patrimonio</u>	<u>Ingresos</u>	<u>Ganancia</u>
Agroganadera Río Caimito, S. A.	<u>5,838,913</u>	<u>1,526,126</u>	<u>4,312,787</u>	<u>34,502</u>	<u>(18,123)</u>
<u>2010</u>	<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>	<u>Patrimonio</u>	<u>Ingresos</u>	<u>Ganancia</u>
Agroganadera Río Caimito, S. A.	<u>5,406,222</u>	<u>1,075,113</u>	<u>4,331,109</u>	<u>812,395</u>	<u>102,247</u>

Notas a los estados financieros consolidados

(9) Propiedades de inversión, neto

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

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

(10) Equipo en arrendamiento, neto

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

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



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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(11) Inmuebles, mobiliario y equipo, neto**

	<b>2011</b>						
	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Construcción En proceso</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y equipo de restaurante</u>	<u>Mobiliario y otros</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>							
Al inicio del año	7,532,946	27,396,382	3,826,366	21,296,938	9,708,645	5,241,919	75,003,196
Adición	0	1,166,944	9,051,319	209,738	875,534	324,812	11,628,347
Ventas y descartes	0	0	0	(269,406)	0	(30,665)	(300,071)
Reclasificación	0	(189,890)	484,889	2,108,233	0	0	2,403,232
Al final del año	<u>7,532,946</u>	<u>28,373,436</u>	<u>13,362,574</u>	<u>23,345,503</u>	<u>10,584,179</u>	<u>5,536,066</u>	<u>88,734,704</u>
<b>Depreciación acumulada</b>							
Al inicio del año	0	6,038,180	0	13,349,813	7,594,679	4,234,368	31,217,040
Gasto del año	0	941,388	0	3,308,086	915,260	388,511	5,553,245
Ventas y descartes	0	0	0	(265,396)	0	(30,721)	(296,117)
Reclasificación	0	0	0	(529,314)	0	0	(529,314)
Al final del año	<u>0</u>	<u>6,979,568</u>	<u>0</u>	<u>15,863,189</u>	<u>8,509,939</u>	<u>4,592,158</u>	<u>35,944,854</u>
<b>Saldos netos</b>							
Al final del año	<u>7,532,946</u>	<u>21,393,868</u>	<u>13,362,574</u>	<u>7,482,314</u>	<u>2,074,240</u>	<u>943,908</u>	<u>52,789,850</u>
	<b>2010</b>						
	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Construcción En proceso</u>	<u>Equipos</u>	<u>Mobiliario y equipo de restaurante</u>	<u>Mobiliario y otros</u>	<u>Total</u>
<b>Costo</b>							
Al inicio del año	7,545,584	26,652,680	479,872	20,891,353	9,427,194	5,169,912	70,166,595
Adición	0	761,667	3,606,380	518,016	343,496	72,007	5,301,566
Ventas y descartes	0	0	0	(510,629)	0	0	(510,629)
Reclasificación	(12,638)	(17,965)	(259,886)	398,198	(62,045)	0	45,664
Al final del año	<u>7,532,946</u>	<u>27,396,382</u>	<u>3,826,366</u>	<u>21,296,938</u>	<u>9,708,645</u>	<u>5,241,919</u>	<u>75,003,196</u>
<b>Depreciación acumulada</b>							
Al inicio del año	0	5,204,142	0	12,406,660	6,572,131	3,790,684	27,973,617
Gasto del año	0	834,038	0	3,587,724	1,022,548	443,684	5,887,994
Ventas y descartes	0	0	0	(473,232)	0	0	(473,232)
Reclasificación	0	0	0	(2,171,339)	0	0	(2,171,339)
Al final del año	<u>0</u>	<u>6,038,180</u>	<u>0</u>	<u>13,349,813</u>	<u>7,594,679</u>	<u>4,234,368</u>	<u>31,217,040</u>
<b>Saldos netos</b>							
Al final del año	<u>7,532,946</u>	<u>21,358,202</u>	<u>3,826,366</u>	<u>7,947,125</u>	<u>2,113,966</u>	<u>1,007,551</u>	<u>43,786,156</u>

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

Véanse las garantías otorgadas en las notas 14 y 16.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(12) Franquicias, neto**

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

	<u>Costo</u>	<u>Amortización acumulada</u>	<u>Valor neto en libros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2009	855,000	(420,862)	434,138
Adición	200,000	0	200,000
Amortización	0	(34,853)	(34,853)
Saldo al 31 de diciembre de 2010	1,055,000	(455,715)	599,285
Amortización	0	(30,670)	(30,670)
Saldo al 31 de diciembre de 2011	<u>1,055,000</u>	<u>(486,385)</u>	<u>568,615</u>

**(13) Otros activos**

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

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

**(14) Préstamos por pagar**

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**Préstamos hipotecarios**

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

**Préstamos comerciales**

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

**Valores comerciales rotativos**

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

**(15) Terrenos por pagar**

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

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(16) Bonos por pagar**

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

	Tasa de interés	Valor total autorizado	Saldo de los valores emitidos y en poder de terceros	
			2011	2010
<u>Emisión pública 2011 (Resolución CNV35-11)</u> Bonos con vencimiento hasta doce años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia de tres años	Fija y variable Libor a tres meses + 3.75% mínimo de 6%	10,000,000	8,000,000	0
<u>Emisión pública 2010 (Resolución CNV495-10)</u> Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia hasta tres años	Fija o variable	20,000,000	7,270,000	5,800,000
<u>Emisión pública 2007 (Resolución CNV316-07)</u> Bonos con vencimiento en el año 2019, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia por dos años	Libor tres meses + 2.50%	40,000,000	25,989,600	29,238,300
<u>Emisión pública 2006 (Resolución CNV270-06)</u> Bonos con vencimiento hasta diez años, pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses. Pago de capital con período de gracia hasta dos años	Fija o variable Libor a tres meses + 2.75%	12,000,000	11,890,969	11,619,812
<u>Emisión pública 2005 (Resolución CNV284-05)</u> Bonos del 1 de diciembre de 2005 con vencimiento final el 22 de noviembre de 2015 pagaderos en abonos trimestrales iguales consecutivos a capital e intereses a partir del 29 de febrero de 2006	Libor a tres meses + 3.5%	7,500,000	3,245,430	4,186,038
<u>Emisión privada 2003</u> Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, pagaderos mensualmente	7.75%	<u>850,000</u> <u>90,350,000</u>	<u>191,739</u> <u>56,587,738</u>	<u>295,403</u> <u>51,139,553</u>
Desglose: Vencimientos a un año			5,551,077	5,447,130
Vencimientos a más de un año			<u>51,036,661</u>	<u>45,692,423</u>
			<u>56,587,738</u>	<u>51,139,553</u>

Las características principales de los bonos privados emitidos en 2003 y de los bonos de ofertas públicas según resoluciones: CNV 35-11 de 8 de febrero de 2011, CNV 495-10 del 26 de noviembre de 2010, CNV 316-07 del 12 de diciembre de 2007, CNV 270-06 del 30 de noviembre de 2006 y CNV 284-2005 del 25 de noviembre de 2005, tal como fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, se resumen a continuación:

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**Emisión 2011**

- (a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados, sin cupones, en denominaciones de mil balboas con 00/100 (B/.1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos en una sola serie. Toda vez que la colocación se hará a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A. (Latin Clear), el Emisor le hace entrega en custodia al Agente de Pago, Registro y Transferencia, y éste así lo acepta, un bono global o macrotítulo por la totalidad de la Emisión, es decir, por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, el cual ha sido emitido a nombre de Latin Clear y si encuentre debidamente firmado por los representantes autorizados del Emisor. Con relación a la emisión y registro de los Bonos, la Junta Directiva del Emisor, autorizó la consignación de los mismos a través de Latin Clear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir bonos globales o macrotítulos a favor de dicha central de valores, y en dicho caso, la Emisión, el registro y la transferencia de los valores o derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de la central de custodia en la cual haya sido consignado el bono global. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la Fecha de Oferta, es decir el 16 de febrero de 2023. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de tres (3) años, posteriores a la Fecha de Oferta. Los Bonos durante los primeros tres (3) años a partir de la Fecha de Oferta devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%. A partir del tercer aniversario de la Fecha de Oferta, los Bonos devengarán intereses en base la tasa Libor (3) meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6.0%. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de establecer una tasa de interés máxima a esta Emisión.
- (b) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor. Adicionalmente, los Fiaidores Solidarios y el Garante Hipotecario otorgaron finanzas solidarias a favor de BG Trust, Inc. por la suma de Diez Millones de balboas (B/.10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, con el fin de garantizar a los Tenedores Registrados de las obligaciones del Emisor. Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal bien son las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites de Amador.
- (d) El Garante Hipotecario constituyó primera hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, Inc. hasta por la suma de Siete Millones Quinientos Mil balboas (B/.7,500,000.00), más sus intereses, costas, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y otros gastos, sobre las mejoras construidas sobre un lote de terreno que alberga las instalaciones del Hotel Country Inn & Suites Amador identificado con el número de Finca 230160. El Garante Hipotecario conviene en aumentar hasta por la suma de Diecisiete Millones Quinientos Mil balboas (B/.17,500,000), dicha primer hipoteca y anticresis a favor de BG Trust, a beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la Primera Emisión y los Tenedores Registrados de los Bonos de esta Emisión en un plazo no mayor de treinta seis (36) meses contados a partir de la Fecha de Oferta de esta Emisión.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (e) El Emisor podrá redimir los Bonos, en cada fecha de pago de intereses con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación, sujeto a las siguientes condiciones:
1. Una vez cumplido el tercer aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 101% del valor nominal.
  2. Una vez cumplido el cuarto aniversario de la Fecha de Oferta a un precio de 100.5% del valor nominal.
  3. Una vez cumplido el quinto aniversario de la fe Fecha de Oferta a un precio de 100% del valor nominal.

**Emisión 2010**

- (a) Los Bonos Rotativos se emitirán de forma nominativa bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Veinte Millones de balboas (B/.20,000,000). A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos Rotativos, este podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos Rotativos hasta por un valor nominal igual al monto reducido. Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades. Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el Bono Rotativo le sea emitidos a su nombre en forma física e individual. Los Bonos Rotativos serán emitidos en denominaciones de Mil balboas (B/.1,000). Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos Rotativos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el capital de los Bonos Rotativos de cada serie será amortizado en línea recta mediante abonos trimestrales a ser efectuados en cada día de pago de interés. En caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. Los intereses se pagarán trimestralmente, los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre, y de no ser un día hábil, el primer día hábil siguiente. El Emisor determinará para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa variable se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. La fecha de oferta, el plazo, la tasa de interés, el vencimiento, y el monto de cada serie de Bonos Rotativos será notificada por el Emisor a la Comisión Nacional de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva.
- (b) MMG Bank Corporation, actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (c) Los Bonos Rotativos están respaldados por el crédito general de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias: Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con MMG Trust, S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de esta Emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, los Bonos Rotativos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de finalizar el plazo de pago.

**Emisión 2007**

- (f) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil balboas con 00/100 (B/.1,000.00) y sus múltiplos (en adelante el "Bono" o los "Bonos"). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de B/.40 millones emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posteriores a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. Ésta será revisable trimestralmente cada día de pago hasta la fecha de vencimiento de la emisión.
- (g) El Banco General, S. A., actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (h) Los Bonos están respaldados por el crédito general de Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias: Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Distribuidores Consolidados, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (i) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc, en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de ésta Emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (j) El Emisor podrá redimir los Bonos, una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, en cualquier día de pago con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con 30 días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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

**Emisión 2006**

- (a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual a capital reducido. Los Bonos se cancelarán dentro de 10 años contados a partir de la fecha emisión de cada serie. Los Bonos devengarán una tasa variable de interés anual, equivalente a la tasa Libor para períodos de tres meses, más un margen de 2.75% anual. La tasa nominal de los Bonos será calculada trimestralmente con base a la tasa que bancos de primera línea se requieran entre sí para depósitos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, a tres meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) dos días hábiles antes de cada período de interés por empezar, según lo indique el sistema de información financiera Reuters bajo el código BBAM1, sin perjuicio de poder usar otras fuentes en el caso que aquellos no se encuentren disponibles. La tasa de interés de los Bonos se revisará trimestralmente, hasta la fecha de vencimiento o la fecha de Redención Anticipada de los Bonos.
- (b) El HSBC Bank (Panamá), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.
- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) El Emisor se reserva el derecho de redimir todos los Bonos de una o más series en cualesquiera de las fechas de pago de interés dando aviso a los tenedores con al menos treinta (30) días con antelación, mediante publicación en dos (2) periódicos públicos de la localidad por dos (2) días consecutivos.
- (l) Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.1,241,969 (2011: B/.1,199,500).

**Emisión 2005**

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



**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (c) Los bonos están respaldados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A., Constructora Corona, S. A., Inversiones Sucasa, S. A., Hoteles del Caribe, S. A. y Caribbean Franchise Development Corp.
- (d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticresis sobre finca No. 230160 que contiene las mejoras del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

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

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

**Emisiones 2003**

- (a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e intereses en las fechas de vencimiento estipuladas.
- (b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles.
- (c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.
- (d) Contempla abonos a capital para el 2012 de B/.103,665 (2011: B/.95,693).

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

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

Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.857,973 (2010: B/.829,472), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

A partir de la vigencia de la Ley No.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.1,031,910 (2010: B/.908,184) para estos propósitos.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**(18) Depósitos de clientes**

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

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

**(19) Obligaciones bajo arrendamiento financiero**

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

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

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

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

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

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

**(21) Gastos de personal**

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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

**(22) Impuestos**

*Impuesto sobre la renta*

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el período terminado el 31 de diciembre de 2011 (igual 2010), se determinó de conformidad con el método tradicional.

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

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

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las subsidiarias están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2011, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

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

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

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

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

*Otros impuestos*

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

**(23) Información por segmentos**

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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

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

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

Hoteles: Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA		OTRAS OPERACIONES		CONSOLIDADOS		
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	
Ingresos de divisas externas																			
Ventas	60,731	52,686	10,601	8,716	17,753	12,423	8,356	8,805	0	0	0	0	0	0	0	0	97,741	83,833	
Costos de las ventas	45,000	37,648	7,533	7,650	11,717	8,616	1,971	2,047	0	0	0	0	0	0	0	0	66,621	56,161	
Ganancia bruta en ventas	15,731	15,038	3,068	1,066	6,036	3,807	6,385	6,558	0	0	0	0	0	0	0	0	31,120	27,472	
	74.10	71.18	72.77	78.74	66.00	70.95	23.56	23.79									68.18	67.15	
Otros ingresos de operaciones:																			
Aquilar de inmuebles y loc. Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	1,434	1,318	1,068	902	0	0	0	0	2,502	2,220	
Intereses ganados en financiamiento	54	36	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,043	631	0	0	1,067	867	
Otros ingresos (egresos) operacionales	96	440	(178)	(191)	383	208	83	126	19	0	27	4	68	27	0	0	498	614	
Total de otros ingresos de operaciones	150	476	(178)	(191)	383	208	83	126	1,453	1,318	1,095	906	1,111	668	0	0	4,067	3,701	
Gastos de vías, generales y admivos.	2,366	2,000	1,172	1,122	4,820	4,238	5,401	5,425	538	543	368	326	881	569	0	0	15,468	14,346	
Distribución de gastos corporativos	4,983	4,373	205	178	200	173	126	109	117	102	44	36	147	131	0	0	5,822	5,104	
	7,351	6,373	1,377	1,300	5,020	4,412	5,527	5,534	655	645	412	366	1,026	820	0	0	21,310	19,450	
Utilidad en operaciones	8,530	9,344	1,473	575	1,369	(587)	941	1,150	798	673	683	540	83	38	0	0	13,907	11,723	
Utilidad extraordinaria en venta de terreno	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5,201	0	5,201	0	
Costos de financiamiento, neto:																			
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	17	76	2	10	0	0	28	21	0	0	0	0	16	14	0	0	63	121	
Intereses pagados en financiamientos	(1,288)	(1,266)	(80)	(102)	(470)	(705)	(371)	(388)	(67)	(72)	(42)	(41)	(1)	(1)	0	0	(2,319)	(2,585)	
Amortización de costos de emisión de bonos	(199)	(83)	0	(1)	0	0	(15)	(6)	(2)	(2)	(1)	(2)	0	0	0	0	(217)	(94)	
Dividendos ganados	1,496	1,331	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,496	1,331	
Otros ingresos (egresos) financieros	0	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	100	0	0	0	100	18	
Total de otros costos financieros, neto	26	46	(78)	(93)	(470)	(705)	(358)	(353)	(69)	(74)	(43)	(43)	115	13	0	0	(877)	(1,209)	
Participación patrimonial en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17	69	17	69	
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	8,566	9,390	1,395	482	929	(1,302)	583	797	728	599	640	497	196	51	5,218	89	18,248	10,583	
Impuesto sobre la renta	1,843	1,928	379	175	248	0	5	43	182	154	0	0	1	2	0	0	2,658	2,302	
Estimado	(41)	(69)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(41)	(69)	
Difendo	1,802	1,859	379	175	248	0	5	43	182	154	0	0	1	2	0	0	2,617	2,233	
Utilidad neta	6,754	7,531	1,016	307	681	(1,302)	578	754	547	445	640	497	197	49	5,218	89	15,631	8,350	
VIVIENDAS																			
2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
135,982	121,511	13,930	12,054	17,430	16,553	28,948	22,895	11,331	9,847	6,304	6,408	7,817	6,478	47,382	52,547	289,104	248,293		
49,518	38,752	7,770	5,829	17,296	14,933	14,808	11,795	3,430	2,045	1,707	1,320	355	252	35,783	46,069	130,669	122,425		

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

**(24) Compromisos y contingencias**

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

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

En octubre de 2007, Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. ("SUCASA") fue notificada de una demanda, por la suma de B/.5,000,000 presentada por la Sociedad Promotor of Real Estate Development, S. A. y el Sr. Harmodio Barrios Dávalo, por supuestos daños y perjuicios causados por una demanda presentada anteriormente contra ellos por SUCASA prohibiéndoles la utilización del nombre "TUCASA" en la promoción de viviendas. Al 31 de diciembre de 2011 el proceso está pendiente de admisión de pruebas.

**(25) Principales leyes y regulaciones aplicables**

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

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

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

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

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



**Notas a los estados financieros consolidados**

---

- (a) **Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar**  
El Grupo revisa sus portafolios de cuentas por cobrar para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en los resultados de operación, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio antes que la reducción pueda ser identificada con una cuenta por cobrar individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que se correlacionen con incumplimientos en activos en el Grupo.
- (b) **Deterioro de inversiones en valores de capital disponibles para la venta**  
El Grupo determina que las inversiones en valores de capital disponibles para la venta están deterioradas cuando ha habido una reducción significativa o prolongada en el valor razonable por debajo de su costo. Esta determinación de que es significativa o prolongada requiere juicio. Al realizar esta decisión, el Grupo evalúa entre otros factores, la volatilidad normal en el precio de la acción. Adicionalmente, el deterioro puede ser apropiado cuando existe evidencia de una desmejora en la salud financiera de la compañía en que se invierte, desempeño de la industria y el sector, cambios en la tecnología y flujos de efectivos operativos y financieros.

**(27) Instrumentos financieros**

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

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

Esta nota presenta información sobre las exposiciones del Grupo a cada uno de los riesgos antes mencionados, los objetivos del Grupo, las políticas y procedimientos para medir y manejar el riesgo y la administración del capital del Grupo. Los estados financieros también incluyen revelaciones cuantitativas adicionales.

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

Las políticas de administración de riesgos del Grupo son establecidas para identificar y analizar los riesgos a los cuales se enfrenta el Grupo, para fijar los límites de riesgo y controles que se consideran apropiados, y para darle seguimiento a los riesgos y al cumplimiento de los límites. Las políticas de administración de riesgos y los sistemas son revisados regularmente para que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y las actividades del Grupo. El Grupo, a través de sus normas de entrenamiento y administración y procedimientos, tiene la finalidad de desarrollar un ambiente constructivo de control y disciplina en el cual todos los empleados comprendan sus funciones y obligaciones.

**Notas a los estados financieros consolidados**

---

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

**Riesgo de crédito**

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

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

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

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

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

El Grupo establece una provisión para deterioro que representa su estimación de las pérdidas sufridas en relación con las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar. Los principales componentes de esta provisión es un componente específico de pérdida que se refiere a las exposiciones significativas de forma individual, y un componente de pérdida colectiva establecido para los grupos de activos similares respecto de las pérdidas que han sido incurridas pero aún no identificadas. La provisión por pérdida colectiva se determina con base en los datos históricos de las estadísticas de pago para activos financieros similares.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

**Riesgo de liquidez**

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

**Administración del riesgo de liquidez**

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

<u>Pasivos financieros no derivados</u>	<u>Valor registrado 2011</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>6 a 12 meses</u>	<u>Más de 12 meses</u>
Préstamos por pagar	53,097,437	26,798,963	19,295,554	7,002,920
Terrenos por pagar	1,700,000	850,000	850,000	0
Bonos por pagar	56,587,738	2,775,539	2,775,538	51,036,661
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	4,248,784	1,116,661	941,506	2,190,617
Cuentas por pagar y otras	15,363,152	12,674,764	896,129	1,792,259
<u>Pasivos financieros no derivados</u>	<u>Valor registrado 2010</u>	<u>6 meses o menos</u>	<u>6 a 12 meses</u>	<u>Más de 12 meses</u>
Préstamos por pagar	50,874,735	24,755,555	18,795,554	7,323,626
Terrenos por pagar	3,400,000	850,000	850,000	1,700,000
Bonos por pagar	51,139,553	2,723,565	2,723,565	45,692,423
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,341,763	1,091,381	719,448	1,530,934
Cuentas por pagar y otras	14,099,102	10,547,276	942,570	2,609,256

**Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado es el riesgo que los cambios en los precios de mercado, como las tasas de interés, precios de acciones, etc. afecten los ingresos del Grupo o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es manejar y controlar la exposición al mismo dentro de los parámetros aceptables, mientras se optimiza su retorno.

**Administración de capital**

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

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

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

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

**(28) Valores razonables de los instrumentos financieros**

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

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

- a) *Efectivo/cuentas por cobrar/dividendos por pagar/otras cuentas por pagar*  
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.
- b) *Valores disponibles para la venta*  
Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbres y elementos críticos de juicio y por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cambios en los supuestos o criterios pueden afectar en forma significativa las estimaciones.

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

**Notas a los estados financieros consolidados**

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

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

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

Anexo de consolidación - Información sobre la situación financiera

A1 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

Activos	Consolidada	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresa, S.A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiaria No Directa	Constructora San Lorenzo S.A.	Distribuidores Consolidados S.A.	Constructora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Vacacion Panama Tours S.A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
Efectivo y equivalente de efectivo	8,591,061	0	8,591,061	48,385	7,580,386	100	0	0	8,862	0	381,596	60,605	511,027
Depósito a plazo fijo	1,479,747	0	1,479,747	0	1,479,747	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:													
Cuentas	15,002,156	0	15,002,156	0	14,830,049	0	0	0	0	0	0	0	172,107
Hipotecas	3,592,785	0	3,592,786	0	93,844	0	0	0	0	0	3,498,942	0	0
Préstamos personales	3,660,256	0	3,660,256	0	0	0	0	0	0	0	3,660,256	0	0
Préstamos comerciales	176,217	0	176,217	0	0	0	0	0	0	0	176,217	0	0
Compañías afiliadas	0	(33,608,633)	33,608,633	688,177	17,261,323	6,687,352	1,302,779	99,507	526,212	93,933	3,442,516	214,462	3,262,772
Aquienres	287,068	0	287,068	0	23,958	154,652	7,142	0	0	0	7,142	0	120,736
Compañías relacionadas	713,972	0	713,972	1,902	321,688	7,482	14,245	2,751	3,100	1,945	84,255	24,917	376,476
Varios	1,301,409	(2,037,818)	3,339,227	2,068,218	1,079,554	6,628,466	1,317,024	102,258	529,312	95,178	10,870,221	239,379	4,029,408
Menos reserva para cuentas incoobrables	1,342,666	0	1,342,666	0	963,415	32,794	0	0	0	0	300,398	0	42,589
Total de cuentas por cobrar, neto	23,391,288	(35,646,451)	59,037,739	2,758,295	32,646,379	6,796,672	1,317,024	102,258	529,312	95,178	10,866,823	239,379	3,986,419
Inventarios:													
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	16,544,854	0	16,544,854	0	16,544,854	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	41,054,141	0	41,054,141	0	39,780,864	1,273,277	0	0	0	0	0	0	0
Terminos	45,496,349	(670,169)	46,166,180	0	44,049,296	2,104,547	0	0	0	0	2,875	0	0
Equipo de construcción, piezas, repuestos y materiales de construcción	7,544,351	0	7,544,351	0	7,544,351	0	0	0	0	0	0	0	0
Viveros, babbas y suministros	170,527	0	170,527	0	38,906	0	0	0	0	0	0	0	131,621
Otros	365,190	0	365,190	0	183,692	0	0	0	0	0	0	0	181,498
Total de inventarios	111,165,412	(670,169)	111,835,581	0	108,141,863	3,377,824	0	0	0	0	2,875	0	313,115
Inversiones en bonos y acciones, neto	46,970,901	(4,601,521)	53,572,422	52,893,083	246,071	0	0	0	0	0	430,268	0	0
Propiedades de inversión, neto	14,839,225	0	14,839,225	0	1,161,183	8,224,134	0	0	0	0	827,577	0	4,826,331
Equipo en arrendamiento, neto	3,967,625	0	3,967,625	0	3,967,625	0	0	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, mobiliario y equipo, al costo	88,734,703	(960,418)	89,715,121	0	66,404,145	769,859	0	0	0	0	574,669	6,787	21,839,641
Menos depreciación acumulada	35,944,653	(656,533)	38,601,386	0	28,124,399	151,823	0	0	0	0	353,591	1,938	7,969,637
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	52,789,850	(323,885)	53,113,735	0	38,369,746	648,036	0	0	0	0	221,078	4,851	13,870,004
Franquicias	568,815	0	568,815	0	203,443	0	0	0	0	0	0	0	363,172
Otros activos	3,340,526	(12,119)	3,352,641	125	2,314,145	54,939	1,980	18,377	1,855	26,875	83,769	550	848,226
Total de los activos	289,104,450	(41,254,141)	310,358,591	55,699,388	196,115,888	19,101,705	1,319,004	120,635	540,048	123,653	12,313,906	306,465	24,718,298

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

Anexo de consolidación - información sobre la situación financiera, continuación

(Expresado en balboas)

Pasivo	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias	Inmobiliaria Sucasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Construtora San Lorenzo S.A.	Distribuidora Consolidadora S.A.	Construtora Corona, S.A.	Inversiones Sucasa, S.A.	Vacation Panama Tours S.A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiarias
Prestamos por pagar	53,097,437	0	53,097,437	0	53,097,437	0	0	0	0	0	0	0	0
Tarjetas por pagar	1,700,000	0	1,700,000	0	1,700,000	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar	5,918,701	0	5,918,701	0	6,289,544	914	0	0	0	0	2,420	0	625,823
Compañías afiliadas	0	(33,605,538)	33,605,538	2,832,174	3,110,283	692,897	184,945	13,089	123,844	55,981	10,270,284	206,020	16,116,001
Compañías relacionadas	2,645	0	2,645	0	1,466	1,179	0	0	0	0	0	0	0
Otras	1,395,400	0	1,395,400	7,501	595,908	0	0	9,595	5,813	6,180	268,744	8,133	445,025
Total de cuentas por pagar	8,277,746	(33,605,538)	41,883,284	2,840,105	9,988,211	694,990	184,945	22,685	129,757	62,161	10,539,448	214,153	17,186,649
Gastos acumulados por pagar	1,667,595	(201,051)	1,868,637	0	1,145,823	0	0	72,779	21,520	68,257	64,813	0	482,445
Ingresos diferidos	98,343	0	98,343	0	99,168	0	0	0	0	0	29,175	0	0
Dividendos por pagar	0	(2,940,914)	2,940,914	0	1,806,912	116,378	0	0	0	87	94,837	0	222,700
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	171,308	0	171,308	0	141,226	9,434	0	0	0	0	0	0	20,648
Depositos de clientes	3,584,517	0	3,584,517	0	3,336,597	82,781	0	0	0	0	19,864	102,243	42,632
Obligaciones bajo arrendamiento financiero por pagar	4,248,784	0	4,248,784	0	4,248,784	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta por pagar	1,661,995	0	1,661,995	0	1,305,045	48,535	0	0	0	0	0	1,706	306,608
Bonos por pagar	55,151,166	(12,115)	55,173,281	0	55,956,035	0	0	0	0	0	0	0	177,195
Total de los pasivos	130,658,882	(35,859,618)	166,528,500	2,840,105	132,638,689	882,218	184,945	95,444	151,277	130,505	10,768,137	318,102	18,449,078
Patrimonio													
Capital en acciones	12,814,874	(3,946,970)	16,761,844	12,471,045	911,818	10,000	161,955	0	50,000	10,000	633,856	10,000	2,183,169
Acciones en tesorería	(765,225)	(23,784)	(789,009)	(741,441)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades de las subsidiarias capitalizadas	687,193	0	687,193	0	(34,388)	0	0	0	0	0	0	0	0
Descuentos en venta de acciones	0	44,013	(44,013)	(9,825)	(34,388)	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia no realizada sobre inversiones	36,279,840	0	36,279,840	36,279,840	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas (pérdida acumulada)	89,354,654	(2,219,207)	91,573,861	4,859,954	82,599,769	18,139,497	952,103	25,191	338,772	(19,652)	81,813	(22,837)	4,086,051
Total de patrimonio atribuible a la controladora	138,371,335	(5,458,755)	143,830,091	52,859,783	83,477,199	18,149,497	1,134,059	25,191	368,772	(9,652)	1,543,999	(12,837)	6,269,220
Participación no controladora:													
Acciones comunes	42,202	0	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	22,030	0	22,030	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de patrimonio atribuible a la no controladora	64,232	0	64,232	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de pasivos y patrimonio	289,104,450	(41,254,141)	310,358,591	55,699,688	196,115,888	19,101,705	1,319,004	120,635	540,049	123,853	12,313,806	305,465	24,718,298

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Anexo de Consolidación - Información sobre los resultados y utilidades no distribuidas (déficit acumulado)

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

(Expresado en balboas)

	Consolidación	Eliminaciones	Sub-total	Unión Nacional de Empresas, S.A.	Sociedad Urbanización del Caribe, S.A. y Subsidiaria	Inmobiliaria Socasa, S.A.	Subsidiarias No Operativas	Construtora San Lorenzo S.A.	Distribuidores Consolidados S.A.	Construtora Corona S.A.	Inversiones Socasa, S.A.	Vacaciones Panama Tours S.A.	Caribbean Franchise Development Corp. y Subsidiaria
<b>Ventas de bienes y servicios:</b>													
Viviendas	45,861,054	0	45,861,054	0	45,861,054	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	15,069,188	0	15,069,188	0	15,069,188	0	0	0	0	0	0	0	0
Viviendas y bebidas	10,901,241	0	10,901,241	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10,901,241
Equipos	12,828,061	0	12,828,061	0	12,828,061	0	0	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	4,925,329	0	4,925,329	0	4,925,329	0	0	0	0	0	0	0	0
Hoteles	8,358,109	0	8,358,109	0	8,358,109	0	0	0	0	0	0	0	2,046,832
Avances de obras inculmadas	(2,458,867)	0	2,458,867	0	104,631	0	0	1,313,216	130,839	920,161	0	0	5,263,483
<b>Total de ventas netas</b>	<b>97,740,892</b>	<b>(2,458,867)</b>	<b>100,209,849</b>	<b>0</b>	<b>84,987,540</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,313,216</b>	<b>130,839</b>	<b>920,161</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12,948,003</b>
<b>Costo de las ventas:</b>													
Viviendas	41,376,637	(2,458,867)	43,845,504	0	41,475,222	0	0	1,316,463	133,649	920,170	0	0	0
Terrenos	3,623,559	0	3,623,559	0	3,623,559	0	0	0	0	0	0	0	0
Viviendas y bebidas	7,502,617	0	7,502,617	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7,502,617
Equipos	10,000,974	0	10,000,974	0	10,000,974	0	0	0	0	0	0	0	0
Alquiler de equipos	1,716,337	0	1,716,337	0	1,716,337	0	0	0	0	0	0	0	0
Hoteles	1,570,993	0	1,570,993	0	1,570,993	0	0	0	0	0	0	0	330,568
<b>Total del costo de las ventas</b>	<b>66,820,717</b>	<b>(2,458,867)</b>	<b>69,289,564</b>	<b>0</b>	<b>59,455,819</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,316,463</b>	<b>133,649</b>	<b>920,170</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5,263,483</b>
<b>Ganancia bruta en ventas</b>	<b>31,120,265</b>	<b>0</b>	<b>31,120,265</b>	<b>0</b>	<b>26,441,721</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3,247)</b>	<b>(2,810)</b>	<b>(9)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4,684,810</b>
<b>Otros ingresos/egresos de operaciones:</b>													
Ingreso compañías afiliadas	0	(934,978)	634,978	0	634,978	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso por alquiler	2,501,724	0	2,501,724	0	71,805	1,522,674	0	0	0	0	208,092	0	699,153
Intereses ganados en financiamiento	1,097,178	0	1,097,178	0	53,985	0	0	0	0	0	1,043,163	0	0
Otros ingresos (egresos) operacionales	497,569	0	497,569	0	488,197	28,182	0	0	0	0	82,883	0	(154,551)
Ingreso por venta de terreno	5,201,379	0	5,201,379	0	5,201,379	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total de otros ingresos de operaciones</b>	<b>9,297,850</b>	<b>(934,978)</b>	<b>9,332,828</b>	<b>0</b>	<b>1,248,565</b>	<b>6,752,235</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,334,158</b>	<b>0</b>	<b>544,602</b>
<b>Gastos generales y administrativos</b>	<b>21,310,452</b>	<b>(74,519)</b>	<b>21,384,971</b>	<b>44,967</b>	<b>16,811,019</b>	<b>476,885</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,252,122</b>	<b>44,212</b>	<b>2,756,798</b>
<b>Egresos compañías afiliadas</b>	<b>0</b>	<b>(594,387)</b>	<b>594,387</b>	<b>(44,967)</b>	<b>10,879,967</b>	<b>8,276,340</b>	<b>0</b>	<b>(3,247)</b>	<b>(2,810)</b>	<b>(9)</b>	<b>82,036</b>	<b>0</b>	<b>1,884,069</b>
<b>Resultados de las actividades de operación</b>	<b>19,107,663</b>	<b>23,928</b>	<b>19,083,735</b>	<b>(44,967)</b>	<b>10,879,967</b>	<b>8,276,340</b>	<b>0</b>	<b>(3,247)</b>	<b>(2,810)</b>	<b>(9)</b>	<b>82,036</b>	<b>0</b>	<b>1,884,069</b>
<b>Costos de financiamiento, neto:</b>													
Intereses ganados sobre depósitos a plazo fijo y financiamiento	63,575	0	63,575	0	45,863	0	0	0	0	0	15,812	0	1,870
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(1,685,259)	0	(1,685,259)	0	(1,685,258)	0	0	0	0	0	(507)	0	(31,484)
Intereses pagados sobre bonos	(534,702)	0	(534,702)	0	(482,807)	(71,028)	0	0	0	0	0	0	(86,867)
Amortización de costo de emisión de bonos	(216,819)	0	(216,819)	0	(213,486)	(1,515)	0	0	0	0	1,750	0	(1,816)
Dividendos ganados	1,485,969	(33,896)	1,529,865	1,529,175	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos (egresos) financieros	100,231	0	100,231	0	100,231	0	0	0	0	0	100,231	0	0
<b>Total de costos financieros, neto</b>	<b>(877,005)</b>	<b>(33,896)</b>	<b>(910,901)</b>	<b>1,529,175</b>	<b>(2,303,658)</b>	<b>(72,543)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>117,286</b>	<b>0</b>	<b>(112,309)</b>
<b>Participación patrimonial</b>	<b>17,442</b>	<b>26,804</b>	<b>(9,162)</b>	<b>(9,162)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>18,248,100</b>	<b>19,576</b>	<b>18,231,524</b>	<b>1,474,046</b>	<b>8,575,009</b>	<b>6,203,797</b>	<b>0</b>	<b>(3,247)</b>	<b>(2,810)</b>	<b>(9)</b>	<b>199,322</b>	<b>3,668</b>	<b>1,775,760</b>
<b>Impuesto sobre la renta</b>	<b>2,858,537</b>	<b>0</b>	<b>2,858,537</b>	<b>0</b>	<b>2,034,954</b>	<b>72,766</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>51,301</b>	<b>2,164</b>	<b>497,362</b>
<b>Impuesto sobre la renta diferido</b>	(41,107)	7,891	(49,022)	0	(49,082)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad (pérdida), neta</b>	<b>15,830,664</b>	<b>8,595</b>	<b>15,822,069</b>	<b>1,474,046</b>	<b>6,590,137</b>	<b>6,131,041</b>	<b>0</b>	<b>(3,247)</b>	<b>(2,810)</b>	<b>(9)</b>	<b>148,021</b>	<b>6,492</b>	<b>1,276,398</b>
<b>Attribuible a:</b>													
Participación controladora	15,829,237	7,168	15,822,069	1,474,046	6,590,137	6,131,041	0	(3,247)	(2,810)	(9)	148,021	6,492	1,276,398
Participación no controladora	1,427	1,427	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad (pérdida), neta</b>	<b>15,830,664</b>	<b>8,595</b>	<b>15,822,069</b>	<b>1,474,046</b>	<b>6,590,137</b>	<b>6,131,041</b>	<b>0</b>	<b>(3,247)</b>	<b>(2,810)</b>	<b>(9)</b>	<b>148,021</b>	<b>6,492</b>	<b>1,276,398</b>
<b>Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al inicio del año</b>	<b>76,852,715</b>	<b>(2,290,331)</b>	<b>79,113,046</b>	<b>6,547,172</b>	<b>56,009,832</b>	<b>12,006,446</b>	<b>942,103</b>	<b>26,438</b>	<b>341,482</b>	<b>(16,543)</b>	<b>463,762</b>	<b>(29,129)</b>	<b>2,807,683</b>
<b>Dividendos declarados</b>	(3,127,280)	33,095	(3,161,254)	(3,161,254)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año</b>	<b>89,354,664</b>	<b>(2,219,207)</b>	<b>91,573,861</b>	<b>4,859,964</b>	<b>62,598,769</b>	<b>18,136,487</b>	<b>952,103</b>	<b>25,191</b>	<b>338,772</b>	<b>(16,632)</b>	<b>511,813</b>	<b>(22,637)</b>	<b>4,096,051</b>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.