



UNESA[®]
Unión Nacional de Empresas, S.A.

INFORME DE ACTUALIZACIÓN ANUAL
FORMULARIO IN-A
AÑO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR: Unión Nacional de Empresas, S. A. (UNESA)

VALORES QUE HA REGISTRADO: Acciones comunes Tipo A y Tipo B de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA). Valores Comerciales Negociables (VCN's) y Bonos Corporativos de la empresa subsidiaria Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA).

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

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

I. PARTE

I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

A. Historia y Desarrollo

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

B. Pacto Social y Estatuto

1. No hay estipulaciones con uno o más de sus directores o dignatarios, en los cuales tengan intereses, de forma directa o indirecta.
2. Con relación a los directores, dignatarios, ejecutivos o administradores, no hay cláusulas del pacto social o de los estatutos con relación: (a) la facultad para votar por una compensación para sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva, en ausencia de un quórum independiente; y (b) número de acciones requeridas para ser director o dignatario.
3. No hay acción necesaria para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones que sean más exigentes que las requeridas por la Ley.

4. Las asambleas generales anuales y las asambleas extraordinarias, se convocan en conjunto con las celebradas por Unión Nacional de Empresas, S. A. y Subsidiarias. Se realiza una asamblea anual y las extraordinarias cuando pueden ser convocadas por el Presidente o Junta Directiva, como también cuando así lo soliciten los accionistas que sea dueños de la mayoría de las acciones emitidas y en circulación con derecho a voto.
5. No hay limitación en los derechos para ser propietario de valores, incluyendo las limitaciones impuestas por ley extranjera o el pacto social a los derechos de accionistas no residentes o extranjeros para ejercer derechos de voto.
6. No hay cláusula en el pacto social, estatutos o acuerdos de accionistas que limite, difiera, restrinja o prevenga el cambio de control accionario del emisor o sus subsidiarias, en caso de fusión, adquisición o reestructuración corporativa.
7. No hay condiciones impuestas por el pacto social sobre modificaciones al capital que sean más rigurosas que las requeridas por Ley.

C. Descripción del Negocio

UNESA es dueña del 100% de las acciones de las siguientes empresas subsidiarias que desarrollan diferentes actividades económicas y de servicios, a saber:

Construcción y Venta de Viviendas

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. conocida como SUCASA, es la empresa más antigua del grupo dedicándose desde el año de 1967 a la construcción y venta de viviendas, concentrándose en el desarrollo de proyectos para familias de ingresos medios y bajos. En el año 2018 la actividad de venta de viviendas representó el 77.68% del total de los ingresos de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2018 el total de activos que reflejaba dicha actividad era de B/. 210,321,000, y los pasivos acumulados a esa fecha sumaban B/. 75,697,000.

Centros Comerciales

UNESA también se dedica a invertir en el desarrollo de Centros Comerciales para su alquiler a terceros. Esta actividad se inició en el año de 1980 con la construcción de pequeños Centros Comerciales en algunas de las urbanizaciones que desarrollaba SUCASA, con el fin de promover la instalación de negocios que complementarían los servicios requeridos por los residentes. En la medida que se incrementaron los proyectos de viviendas, y como parte de una estrategia de diversificación, se construyeron nuevos Centros Comerciales para alquilar sus locales como una actividad productiva adicional. En la actualidad somos dueños de once Propiedades Comerciales con un área de locales comerciales disponibles para alquilar que representan 42,854.43 metros cuadrados, y con un porcentaje de ocupación de 90.10% al 31 de diciembre del 2018. En el año 2018 los ingresos por los alquileres de los Locales Comerciales representaron el 2.03% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2018 el total de activos que reflejaba dicha actividad era de B/. 32,823,000, y los pasivos sumaban B/. 6,757,000.

Financiera

Inversiones SUCASA, S.A. opera desde el año de 1970 la Central de Préstamos INCASA (anteriormente Financiera INCASA), dedicándose inicialmente al financiamiento de los abonos iniciales para los clientes compradores de las viviendas de SUCASA que así lo requerían. Con el transcurrir del tiempo los bancos hipotecarios fueron aumentando los porcentajes del valor de las viviendas que financiaban a los clientes, por lo que INCASA se ha concentrado en los últimos años al otorgamiento de préstamos personales a todo el público. A partir del año 2010 se estructuró una nueva sección para promover el otorgamiento de préstamos hipotecarios. Actualmente la financiera opera cuatro sucursales en la ciudad de Panamá y sus alrededores, además de cinco en el interior ubicadas en la ciudad la Chorrera; Penonomé; Chitré;

Santiago; y David. En el año 2018 los ingresos por financiamientos representaron el 1.41% de los de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2018 el total de activos de dicha actividad era de B/. 21,294,000, y los pasivos sumaban B/. 1,271,000.

Zona Procesadora

Inmobiliaria SUCASA, S.A. promueve en el sector de Ojo de Agua el desarrollo de una Zona Procesadora para la Exportación denominada PANEXPORT, constituida bajo los incentivos que otorgaba la ley número 25 del 30 de noviembre de 1992. Posteriormente esta ley fue reemplazada por la número 32 de 5 de abril de 2011, por medio de la cual se establece un régimen especial, integral, y simplificado para el establecimiento y operación de Zonas Francas. PANEXPORT inició operaciones en el año de 1995 y hasta la fecha se han construido dieciséis galeras, las cuales se alquilan a empresas que se dedican al ensamblaje o procesamiento de productos para la exportación. Actualmente tenemos disponibles para alquilar 16 galeras, que representan 21,991 metros cuadrados. Al 31 de diciembre del 2018 el porcentaje de ocupación en PANEXPORT era del 97.1%. En el año 2018 los ingresos totales de la Zona Procesadora para la Exportación de Ojo de Agua representaron el 1.20% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2018 el total de los activos que reflejaba dicha actividad era de B/. 7,843,000 y los pasivos sumaban B/. 1,396,000.

Venta y Alquiler de Equipos de Construcción

COAMCO se dedica, desde el año 1990, al alquiler de equipo pesado y liviano para la construcción. Incursionamos en esta actividad considerando la gran cantidad de equipos que teníamos disponible el cual no era utilizado por la empresa debido, a que como resultado de la grave crisis política y económica que afectó al país durante los años de 1987 a 1989, el desarrollo de nuestros proyectos de viviendas estaba paralizado.

A partir del año 1996 la empresa amplió la gama de equipos disponibles para alquilar y decidió dedicarse también a su venta, para lo cual se obtuvo la representación de varios fabricantes internacionales. Desde el año 2016, se produjo una reducción importante en la demanda por nuestros equipos, resultado de la terminación de los trabajos de ampliación del canal, y por la baja en los volúmenes de construcciones de infraestructuras públicas y privadas, por lo que se tomó la decisión estratégica de reducir la actividad de venta y alquiler de equipos. Además, se decidió estructurar una nueva sección industrial que se enfocara en el otorgamiento de servicios, y en la manufactura de productos, requeridos para el desarrollo de nuestros proyectos de viviendas. Durante el año 2018 los ingresos correspondientes a alquiler y venta de equipos representaron el 2.34% del total de los ingresos de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2018 el total de activos que se reflejaban en dicha actividad eran de B/. 7,454,000, y los pasivos sumaban B/. 9,058,000.

Restaurantes

UNESA es dueña del 99.53% de las acciones de Caribbean Franchise Development Corporation, empresa que tiene la representación de la franquicia de los restaurantes Friday's para operar en la República de Panamá. Como resultado de una estrategia de diversificación de actividades iniciada en 1990 por UNESA, y basados en los beneficios que ofrecía la ley número 8 para la promoción de las actividades turísticas aprobada en el año de 1994, se decidió incursionar en el negocio de hospitalidad mediante la operación de restaurantes y hoteles. Actualmente tenemos funcionando ocho restaurantes Friday's en la República de Panamá.

En julio de 1995 inició operaciones el primer restaurante Friday's ubicado en el sector de Marbella del barrio de Bellavista. En septiembre de 1997 abrió sus puertas el segundo ubicado en el sector de El Dorado. En agosto del año 2001 abrimos en Amador el tercer restaurante Friday's. En febrero del año 2003 inauguramos el cuarto restaurante establecido en Panamá, ubicado en el Centro Comercial Los Pueblos #1. El 12 de septiembre de 2006 inauguramos nuestro quinto restaurante en la ciudad de David, Provincia de Chiriquí, convirtiéndose en nuestro primer restaurante fuera del área metropolitana de la

ciudad de Panamá. El 27 de agosto del año 2012 abrimos el sexto restaurante Friday's ubicado en Albrook Mall. El 18 de diciembre de 2012 abrimos el séptimo ubicado en Multiplaza Pacífico. El 16 de enero de 2018 procedimos con la apertura del octavo restaurante en el Centro comercial "Town Center", ubicado en Costa del Este.

Durante el año 2018 los ingresos de los restaurantes representaron el 11.02% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2018 el total de los activos reflejados en esta actividad eran de B/. 18,348,000, y los pasivos sumaban B/. 5,607,000.

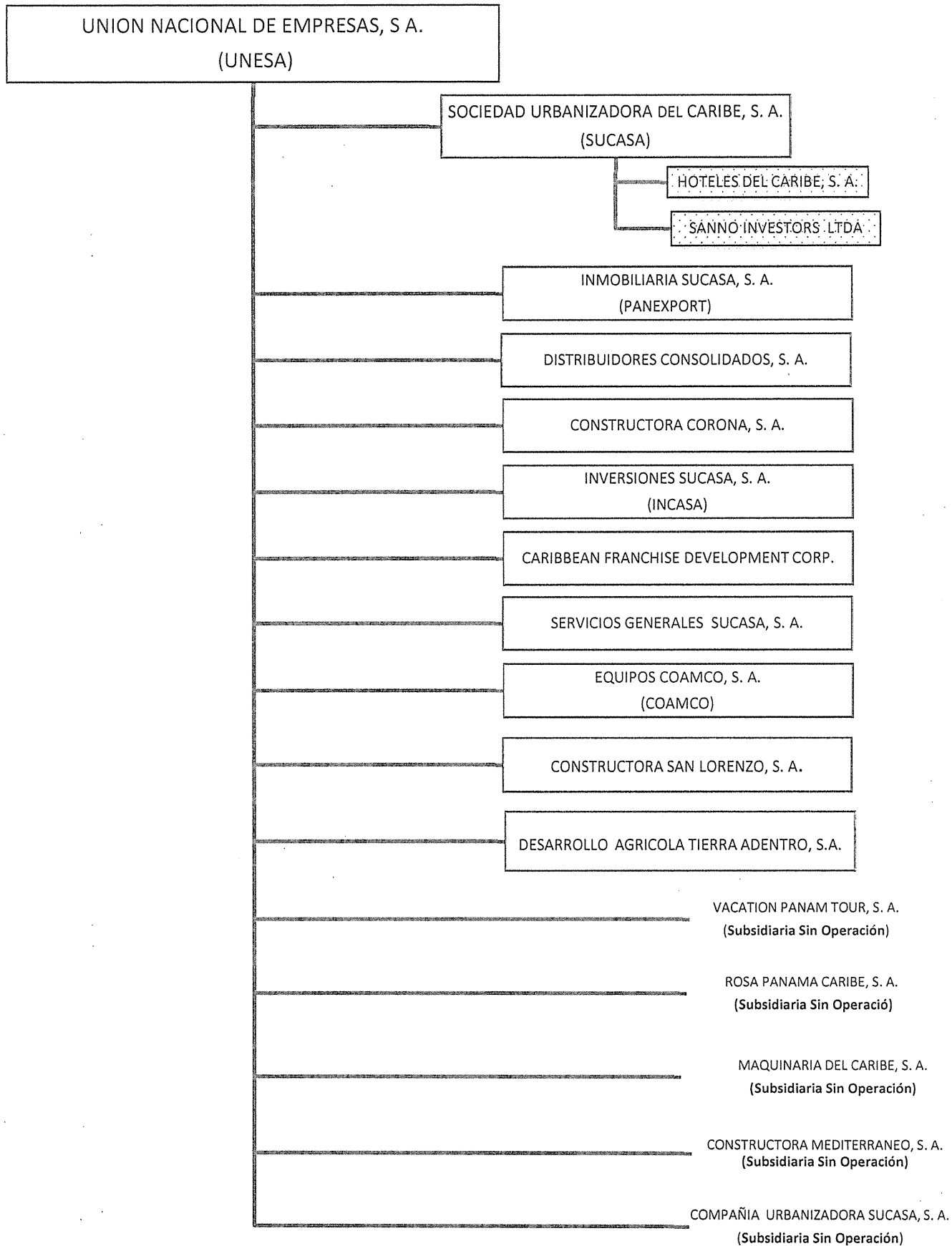
Hotelería

Hoteles del Caribe, S.A. se dedica a la operación de hoteles en la república de Panamá. Inicialmente los hoteles ubicados en la ciudad de Panamá operaban bajo la cadena norteamericana Country Inns & Suites. El primer hotel, ubicado en el sector de El Dorado, inició operaciones en el mes de noviembre de 1997 en el mismo edificio donde opera un restaurante Friday's. El segundo hotel que está ubicado en el sector de Amador, donde también funciona un restaurante Friday's, inició operaciones en el mes de septiembre del año 2001. En el mes de noviembre de 2012 se completó la construcción de un nuevo anexo al Hotel de Amador correspondiente a una torre con facilidades de salones, comedor y 96 habitaciones adicionales. En el mes de junio del año 2008 inició operaciones el Hotel Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colón, en Bocas del Toro. Este hotel no opera bajo ninguna cadena. Al vencerse el contrato con la cadena Country Inns & Suites, se tomó la decisión de afiliarse el hotel de Amador bajo la franquicia Radisson. A partir del 12 de julio de 2018, dicho hotel comenzó a operar bajo el nombre de "Radisson Hotel Panamá Canal". En el caso del hotel ubicado en El Dorado, lo afiliamos a la franquicia Best Western. A partir del 1 de julio de 2018 dicho hotel inició operaciones bajo el nombre "Best Western El Dorado Panamá".

En el año 2018 los ingresos de los hoteles representaron el 4.29% de los ingresos totales de UNESA. Al 31 de diciembre del año 2018 el total de los activos reflejados en esta actividad era de B/. 26,678,000, y los pasivos sumaban B/. 20,758,000.



D. Estructura Organizativa



E. Propiedades, Plantas y Equipos

Las propiedades, plantas y equipos netos del Grupo UNESA tenían un valor de B/. 162.7 millones al 31 de diciembre de 2018, menor a lo que reflejamos en diciembre 2017, que sumaba B/.168.1 millones. Durante el año 2018 no se realizaron inversiones en propiedades, ni equipos nuevos, por lo que su reducción se debió principalmente a las depreciaciones que se cargaron durante el año.

Entre los principales activos fijos que se presentan tenemos:

Propiedades de Inversión-Locales Comerciales: B/. 34,433,004. Terrenos B/. 83,388,318.

Inmuebles, mobiliarios y equipos- para el desarrollo de actividades propias B/. 47,687,581.

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

Alquiler y venta de equipo: Sus principales activos son las instalaciones de COAMCO ubicados en Cerro Viento donde opera la Casa Matriz de esta unidad de negocios, con sus talleres y depósitos. Además, es dueña de equipos pesados, livianos y chicos de construcción para venta y alquiler.

Servicio de hotelería: Su principal activo son las instalaciones del Hotel en Amador, "Radisson Hotel Panamá Canal"; el ubicado en el sector de El Dorado, "Best Western El Dorado Panamá"; además, del hotel "Playa Tortuga" ubicado en Isla Colón en Bocas del Toro.

Locales comerciales: Tienen en su haber principalmente los locales comerciales de los Portales, Cerro Viento ubicados en Cerro Viento; locales comerciales ubicados en la urbanización de los Nogales en Mañanitas; locales comerciales de Plaza Mallorca I y II, ubicados en Ojo de Agua San Miguelito; Edificio y Patio de Contenedores, ubicado en Ojo de Agua de San Miguelito; el Centro Comercial de Altos del Río, ubicado en Río Abajo; el Centro Comercial de Plaza del Lago, ubicado en el sector de Ciudad del Lago en las Cumbres. Además de propiedades ubicadas en Bellavista, una en la calle 47 y la otra en la calle 49.

Restaurantes: Sus principales activos son las instalaciones en los ocho restaurantes Friday's ubicados en Marbella, Los Pueblos, Amador, Dorado, Albrook Mall, Multiplaza Pacífica, Town Center de Costa del Este, y David. En el caso de los restaurantes ubicados en los Centros Comerciales de Multiplaza y Town Center, no somos dueños de los locales si no de las mejoras.

Zona Procesadora: Sus principales activos son las galeras e instalaciones de Panexport, ubicadas en el sector de Ojo de Agua en San Miguelito. Actualmente tenemos 16 galeras disponibles, con un área total de 21,991 metros cuadrados, distribuido en 29 locales.

Financiera: Su principal activo corresponde al local donde opera la sucursal ubicada en el Centro Comercial La Doña. En el caso de las instalaciones en la Casa Matriz, y las sucursales ubicadas el Centro Comercial Los Andes; Albrook; la Chorrera; Penonomé; Chitré; Santiago; y David, solo se incluyen las mejoras puesto que operan en locales alquilados.

F. Investigación y Desarrollo

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

G. Información sobre Tendencias

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

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

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

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

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

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, la liquidez de la empresa presenta una razón positiva de 2.12 (activo circulante / pasivo circulante), superior al año anterior que fue de 1.77. Al cierre del año 2018 el Capital de Trabajo sumaba B/. 76,625,489, superior al del año anterior que era de B/. 63,651,601. Esta situación refleja una reducción en los saldos de las cuentas por pagar a nuestros proveedores, y en los préstamos bancarios por pagar. Durante el año 2018 la entrega de viviendas se incrementó en B/. 32,008,291, lo cual tuvo un efecto muy positivo en la liquidez de la empresa, permitiéndonos cancelar obligaciones a corto plazo e incrementar nuestras reservas de efectivo, que aumentaron en B/. 4,614,466.

Al 31 de diciembre 2018 el total del Activo Circulante sumaba B/. 145,003,717, inferior al año anterior que era de B/. 145,865,921, debido a la reducción en los inventarios al incrementarse las entregas. Sin embargo, el efectivo y los depósitos a plazo, aumentaron durante el año 2018.

El Pasivo Circulante al 31 de diciembre de 2018 sumaba B/. 68,378,228, menor al del año anterior que era de B/. 82,214,320. Esta reducción refleja la disminución en las cuentas y préstamos por pagar. Durante el año 2018 no se hicieron inversiones importantes en propiedades, ni en compra de terrenos. Al 31 de diciembre del año 2018 manteníamos en Efectivo y Depósitos a Plazo, la suma de B/. 25,890,573.

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

B. Recursos de Capital

Al cierre del año 2018 procedimos a la implementación de la norma NIIF 9, para instrumentos financieros. Como resultado de la aplicación de la mencionada norma se revaluaron el valor de nuestras inversiones en bonos y acciones, además de las provisiones para cuentas malas. Estos ajustes afectaron el patrimonio de los accionistas y el valor de los activos. Para efectos comparativos los resultados del año 2017 también fueron ajustados en base a lo indicado en la norma NIIF 9.

Al 31 de diciembre de 2018 el valor total del patrimonio de los accionistas sumaba B/. 307,288,473 millones reflejando un incremento del B/. 23,802,121 (8.40%) sobre el año anterior, que era de B/. 283,486,352. Lo anterior es resultado de los ajustes realizados basados en la NIIF 9, y por el incremento en las utilidades retenidas del Grupo, que aumentaron en B/. 17.9 millones, reflejando las ganancias netas de UNESA menos los dividendos pagados a los accionistas durante el año.

Para no afectar su liquidez, la empresa financia con capital propio la compra de activos que no generan flujo de caja a corto plazo, como es el caso de los terrenos que se van a desarrollar en el futuro. Durante el año 2018 no se realizaron inversiones importantes en este tipo de activos, por lo que no se emitieron acciones comunes tipo B, que son las que utilizamos para financiar estas inversiones. Las acciones comunes tipo B ganan el mismo dividendo que el resto de las acciones comunes, pero no tienen derecho a voto.

El Grupo UNESA tenía en diciembre 2018 activos por un valor de B/. 428,219,176, lo cual representó una pequeña reducción de B/. 690,120 (0.16%) al compararlo con diciembre del 2017, cuando sumaban B/. 427,529,056. Es conveniente aclarar que los valores de los activos reflejados a finales del año 2017 fueron incrementados en B/. 43.9 millones, resultado de la reevaluación de las inversiones en bonos y acciones requeridos por la implementación de norma NIIF 9. Durante el año 2018 los Depósitos a plazo fijo se incrementaron en B/. 4.3 millones. El valor del resto de los activos se redujeron. Las cuentas por cobrar disminuyeron en B/. 1.3 millones; los inventarios totales bajaron en B/. 2.4 millones; y el valor de las propiedades de inversión, equipos, y mobiliarios se redujo en B/. 5.4 millones.

Los pasivos totales sumaron B/. 120,930,703 al 31 de diciembre de 2018, reflejando una disminución de B/. 23,112,001 (16.04%) comparados con los del año anterior, que eran de B/. 144,042,704. Durante el año 2018 los préstamos por pagar se redujeron en B/. 9.4 millones; las cuentas por pagar disminuyeron en B/. 1.2 millones; y los bonos por pagar bajaron en B/. 10 millones. Estos resultados reflejan que durante el año 2018 no se hicieron inversiones importantes en propiedades y terrenos, que hubieran requerido financiamientos adicionales.

La razón deuda/patrimonio a diciembre 2018 fue de 0.39, lo cual refleja la solidez financiera del Grupo UNESA.

C. Resultado de las Operaciones

Los ingresos totales del grupo UNESA para el año 2018 ascendieron a la suma de B/. 158,629,447, lo cual representó un aumento de 23.4% al compararlos con los del año anterior que sumaron B/. 128,544,420. Al igual que el año anterior, las actividades relacionadas con la construcción y venta de Viviendas fueron las que mayores ingresos tuvieron. El 77.68% de los ingresos de UNESA durante el año 2018 correspondieron a Venta de viviendas. Durante el año 2018 los ingresos de las unidades de Viviendas;

Restaurantes; Locales Comerciales; Zona Procesadora; y Financiera, aumentaron. Mientras que los de Alquileres y Venta de Equipos, y los Hoteles, se redujeron.

Durante el año 2018 las utilidades netas totales, después de impuestos, fueron de B/. 27,409,234, lo cual representó un incremento de B/. 4,310,667 (18.66%) comparadas con las del año anterior, que ascendieron a la suma de B/. 23,098,567. Este aumento en las utilidades refleja sobre todo los resultados obtenidos en la venta de Viviendas, y en menor escala, por la mejoría en las ganancias de la Financiera y la Zona Procesadora.

Las utilidades netas de las actividades de UNESA representaron el 17.28% de los ingresos totales del año 2018, lo cual representó una disminución en el margen del 0.69%, al compararlo con el año anterior que era del 17.97%. Los márgenes del año 2018 se afectaron por un incremento en las pérdidas de los hoteles, y por reducciones en los márgenes de las unidades de Viviendas, Locales Comerciales y Restaurantes.

Inversión en valores

Al 31 de diciembre del año 2018 implementamos la norma NIIF 9 de Instrumentos Financieros, resultado de lo cual se revaluaron nuestras inversiones en acciones y bonos reflejadas en los años 2017 y 2018. Basado en lo indicado por la mencionada norma, los valores de nuestras inversiones en bonos y acciones al 31 de diciembre de 2018 ascendieron a la suma de B/. 102,502,510, superiores a los B/. 96,486,761 reflejados el año anterior.

Para efectos contables estas inversiones no se consideran como un activo corriente, pero reflejan la estrategia financiera de UNESA de mantener estos valores como reservas para ser liquidados en caso de requerirse para apoyar la liquidez del Grupo.

Construcción y venta de viviendas

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

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

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

Al 31 de diciembre del 2018 el valor de nuestros terrenos en inventario ascendía a B/. 83,388,318, muy similar al del año anterior que sumaban B/. 83,065,341, además de los que están en desarrollo por un valor de 4,497,465. UNESA reconoce la importancia que tiene la actividad de construcción y venta de viviendas para el mantenimiento de los niveles de rentabilidad proyectados por el Grupo. Para asegurar el crecimiento continuo de las actividades de SUCASA, estamos invirtiendo sumas importantes de dinero en la adquisición de terrenos para el desarrollo de futuros proyectos de viviendas. La empresa cuenta con un Departamento de Investigación y Desarrollo que se dedica a ubicar terrenos para adquirir, a fin de

asegurar mantener los niveles de inventarios de terrenos requeridos para el desarrollo futuro de la actividad de construcción y venta de viviendas.

Durante el año 2018 la actividad de venta de viviendas tuvo una utilidad neta después de impuestos, de B/. 26,534,000, lo cual representó un incremento de 24.98% comparada con la del año el año 2017 que fue de B/. 21,230,975. En el año 2018 el margen de rentabilidad en la venta de viviendas fue de 21.53% menor al año anterior que era de 23.28%. Los márgenes de rentabilidad se afectan por el volumen de los ingresos, y los valores de las viviendas que se venden.

Centro Comerciales

Los ingresos recibidos durante al año 2018 por el alquiler de nuestros locales comerciales sumaron B/. 3,227,820, lo cual representó un incremento de 6.8% sobre los del año anterior, que ascendieron a B/. 3,022,307.

Actualmente tenemos doce propiedades comerciales, con un total de 42,854.43 metros cuadrados disponibles para alquilar. Al finalizar el año 2018 manteníamos una ocupación de 90.1% en nuestros locales comerciales.

Durante el año 2018 los Centros Comerciales tuvieron una utilidad neta de B/. 499,399 lo cual representó una disminución de 12.62% al compararla con la del año anterior que fue de B/. 571,520. Las utilidades netas de nuestros Centros Comerciales se afectan por los cánones de arrendamiento de nuestros locales; por los costos financieros de las instalaciones; y los gastos de mantenimiento.

Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 15.47% de sus ingresos durante el año 2018, comparado con el 18.91% del año anterior.

Venta y Alquiler de Equipos

Al 31 de diciembre del año 2018 los ingresos por la actividad de alquiler y venta de equipos sumaron B/. 3,707,446, lo cual representó una reducción de 43.42 % al compararlos con los del año anterior, que fueron de B/. 6,552,291.

Considerando que durante los últimos años los ingresos de nuestra unidad de Venta y Alquiler de Equipos habían estado disminuyendo, resultado de una reducción en la demanda por la terminación de los trabajos de la ampliación del canal, y por la desaceleración en los volúmenes de construcciones de infraestructuras, tanto públicas como privadas, en el año 2016 se tomó la decisión estratégica de ir reduciendo nuestras operaciones de venta y alquileres de equipos. En esta etapa nos estamos concentrando en la venta y alquiler de aquellos equipos que han mantenido su demanda. Esta decisión afectó tanto los ingresos como los costos de operación de la unidad de Alquiler y venta de Equipos. Para compensar estas pérdidas, se estructuró una nueva sección dentro de COAMCO, que se dedica a la manufactura de algunos productos, y al otorgamiento de servicios requeridos por nuestra actividad de construcción de viviendas. Con la implementación de esta nueva estrategia iremos reduciendo las pérdidas de COAMCO.

Durante el año 2018, la actividad de Venta y Alquiler de Equipos tuvo una pérdida de B/. 854,921, menor a la del año anterior, que fue de B/. 909,000, lo cual refleja los resultados positivos de la nueva estrategia de COAMCO.

Para el año 2018 la operación de Venta y Alquiler de Equipos reflejó un margen negativo de 23.06%, superior al año anterior que era de 13.85%. El incremento en el margen negativo en el año 2018, refleja la disminución de los ingresos resultado del nuevo enfoque de ir reduciendo la venta y alquiler de equipos no rentables.

Financiera

Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos por intereses y comisiones recibidos sobre créditos otorgados por nuestra financiera ascendieron a B/. 2,237,589, reflejando un incremento del 10.75% sobre los del año anterior, que sumaron B/. 2,020,361. El valor de la cartera de préstamos, neto de comisiones e intereses no devengados, cerró en B/. 13,393,536 al 31 de diciembre de 2018, lo cual representó un

aumento del 14.47% sobre la del año anterior, que era de B/12,666,985. Al 31 de diciembre del año 2018, el 50.82% del total de la cartera de préstamos eran Personales, y el 49.18% eran Hipotecarios, similar a la composición del año anterior. La Cartera de Préstamos está creciendo sobre todo debido a la actividad de las nuevas sucursales en el interior de la República. Considerando que el potencial para el crecimiento de las operaciones de la Financiera estaba limitado en la ciudad de Panamá y alrededores, por la gran competencia existente, se tomó la decisión de expandir sus operaciones al interior de la República. Actualmente INCASA cuenta con nueve sucursales; cuatro en la ciudad de Panamá, y cinco en el interior, ubicadas en Chorrera, Penonomé, Chitré, Santiago, y David. El porcentaje de morosidad de la cartera total al 31 de diciembre 2018 era de 3.65%, muy similar a la del año anterior que era de 3.95%, lo cual es muy positivo y refleja la calidad de la cartera.

La utilidad neta realizada por los financiamientos otorgados durante el año 2018 fue de B/ 544,391, lo cual representó un incremento 15.17%, sobre las del año anterior que ascendieron a la suma de B/. 472,668. El margen de utilidad del año 2018 fue de 24.33%, superior al del año anterior que fue del 23.40%.

Zona Procesadora

Los ingresos de la Zona Procesadora para la Exportación de PANEXPORT correspondientes al año 2018 sumaron B/. 1,900,596, lo cual representó un aumento de 3.57% sobre los del año anterior, que ascendieron a B/. 1,835,138. Los ingresos de la Zona reflejan el monto de los cánones de alquiler que se cobran, y el porcentaje de ocupación de las galeras. Actualmente tenemos 16 galeras construidas, con un área total de 21,991 metros cuadrados disponibles para arrendar. Al 31 de diciembre de 2018 manteníamos 91.7% de ocupación en nuestras galeras alquiladas.

La utilidad neta para el año 2018 fue de B/. 1,283,837 representando un incremento de 11.95% al compararla con la del año anterior, que fue de B/. 1,146,803. Las ganancias de la Zona Procesadora se afectan principalmente por las variaciones en los niveles de ocupación; los costos financieros; los gastos de mantenimiento; y las reparaciones.

Durante el año 2018 las utilidades netas de la Zona Procesadora representaron el 67.55% de sus ingresos, superior al año anterior que fue de 62.49%.

Hotelería

Los ingresos totales de los hoteles para el año 2018 ascendieron a B/. 6,809,327, una disminución de 13.54% al compararlos con los del año anterior, que fueron de B/. 7,876,049. Durante los últimos cuatro años los ingresos de los hoteles han venido disminuyendo, y se han mantenido muy bajos. Los ingresos del año 2018 fueron menores a los del año 2008. La actividad turística no solo no ha tenido el crecimiento que se esperaba, sino que la cantidad de visitantes se ha estado reduciendo en el último año. Esta situación mantiene la ocupación hotelera muy baja, obligándolos a reducir sus tarifas, lo cual afecta los ingresos y la rentabilidad de la operación.

Para el año 2018 el nivel promedio de ocupación de nuestro hotel ubicado en Amador fue de 57.1%, inferior al promedio del año anterior que fue de 63.4%. En el hotel ubicado en El Dorado la ocupación promedio fue de 55.6%, también inferior a la del año anterior que fue de 64.3%. La ocupación promedio de nuestro hotel de Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colon en Bocas del Toro, fue del 39.8% en el 2018, inferior a la del año anterior que fue del 48.4%

Durante el año 2018 la operación de los hoteles produjo una pérdida de B/. 4,031,056, lo cual representó un incremento de 43.52 % sobre la del año anterior, que fue de B/. 2,808,752. Las utilidades se afectaron principalmente por la baja ocupación y la reducción en las tarifas.

En el año 2017 los hoteles reflejaron un margen operativo negativo del 59.20%, superior al año anterior que fue del 35.66%.

Restaurantes

Al 31 de diciembre del año 2018 los ingresos correspondientes a la actividad de los restaurantes sumaron B/. 17,479,903, reflejando un aumento de 9.42% comparados con los del año anterior, que fueron de B/. 15,974,790. En términos generales la actividad de los restaurantes se ha visto afectada negativamente por un incremento en la competencia, resultado de la apertura de nuevos establecimientos; y por una reducción en la clientela consecuencia de la baja en la entrada de turistas al país. Los ingresos también se han reducido, por la disminución en los gastos de consumo de las personas, que está afectando a diversos segmentos de la economía nacional. En nuestro caso, los ingresos totales del año 2018 se incrementaron, debido a la apertura en el mes de enero de un nuevo restaurante, ubicado en el sector de Costa del Este. En el año 2018 teníamos ocho restaurantes operando.

Durante el año 2018 los restaurantes tuvieron una utilidad neta de B/. 356,065, lo cual representó una disminución de 33.78%, comparada con la del año anterior, que fue de B/. 537,754. Durante al año 2018 hemos evitado incrementos en los precios de nuestras comidas, con el fin de mantener la clientela. Y para lograrlo hemos reducido nuestro margen de rentabilidad, lo cual afectó las utilidades. Durante el año 2018, también se reflejan algunos gastos relacionados con la apertura y promoción de nuestro nuevo restaurante Friday's, ubicado en el Centro Comercial Town Center de Costa del Este.

Para el año 2018 las utilidades netas de los restaurantes representaron el 2.04% de sus ingresos, menores al año anterior que representaron el 3.37%

D. Análisis de Perspectivas

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

El 95% de los ingresos del Grupo UNESA provienen de actividades relacionadas con la construcción (Viviendas - Ventas y Alquiler de Equipos), y Hospitalidad (Restaurantes - Hoteles). Las perspectivas a corto plazo de estas actividades, no se perciben muy positivas. Durante el año 2018 las actividades de Hoteles y Restaurante disminuyeron en 3.8%, reflejando que la entrada de turistas se redujo en 1.2%. La construcción, que incluye tanto las obras del sector público como el privado, aumentó solo en 3.2% el crecimiento más bajo desde el año 2011. Según informes de la CAPAC el total de la inversión privada en el sector construcción sumó B/. 900 millones en el año 2018, comparado con B/. 1,832. millones en el 2017. Esta situación se produce debido a que existe una cantidad importante de inventarios de locales comerciales, oficinas, y viviendas de niveles altos, que no han podido venderse debido a la desaceleración económica que afecta al país. Las perspectivas de crecimiento de la construcción, a mediano plazo, no se ven positivas, si consideramos que al 31 de diciembre de 2018 los permisos para nuevas construcciones, medidos en metros cuadrados, se redujeron en 48%. A pesar del entorno económico mencionado, proyectamos para el Grupo UNESA un crecimiento positivo para el año 2019, aunque inferior al del año anterior.

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

Considerando los resultados obtenidos durante el año 2018; las perspectivas de crecimiento económico que se proyectan a corto plazo; y las situaciones coyunturales que se están presentando en algunos sectores, estimamos que para el año 2019 los ingresos totales del Grupo UNESA ascenderán a la suma B/. 144,171,000, lo cual representaría una disminución de 9.11% comparados con los del año anterior que sumaron B/. 158,629,447. Los mayores ingresos del grupo proyectados para el año 2019 corresponderán a la Venta de Viviendas, seguido en su orden de importancia por los Restaurantes; Hoteles; Centros Comerciales y Zona Procesadora; Alquiler y Venta de Equipos; y Financiamientos.

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

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

Construcción y Venta de Viviendas:

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

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

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

Para el año 2019 estimamos una utilidad en la venta de viviendas de B/. 22,215,000, antes de impuestos, lo cual representaría una disminución de 23.78 % comparadas con las del año anterior, que fueron de B/. 29,147,627. La utilidad neta, después de impuestos, la proyectamos en B/. 20,215,650 para el año 2019, lo cual representaría una disminución de 23.81 %, comparada con la del año anterior que fue de B/. 26,534,000. Proyectamos que los márgenes netos de utilidades en las viviendas vendidas durante el año 2019, se reducirán comparados con los del año anterior. Esto se debe a incrementos algunos costos y a la composición del valor de las viviendas que estimamos vender en el 2019.

Equipos:

Los ingresos de COAMCO proyectados para el año 2019, correspondientes al alquiler y venta de equipos, los estimamos en B/. 4,690,000, lo cual representaría un incremento de 26.5%, comparados con los del año anterior que fueron de B/. 3,707,446. Debido a la baja en las actividades de construcción de infraestructuras públicas que se ha dado en los últimos años, y sobre todo luego de la terminación de los trabajos de la ampliación del canal, la demanda por equipos se redujo a tal punto que muchas líneas que representábamos dejaron de ser rentables. Como resultado de esta situación, se tomó la decisión de reestructurar las actividades de COAMCO con miras a ir reduciendo las pérdidas y hacerla rentable a mediano plazo. Se decidió concentrarnos en la venta y alquiler de aquellos equipos que mantenían una demanda positiva. Además, se creó una nueva sección industrial para apoyar a nuestra constructora en el otorgamiento de servicios, y en la producción de ciertos artículos. Este periodo de ajuste que ya lleva tres años significó el cierre de varias sucursales, la reducción de personal, y la liquidación de inventarios, lo cual afectó tanto los ingresos como los resultados.

La pérdida neta de COAMCO para el año 2019 se estima en B/. 368,000, inferior a la del año anterior que fue de B/. 855,000.

Restaurantes:

Los ingresos de nuestros restaurantes para el año 2019 los estimamos en B/. 17,772,000, representando un incremento de 13.87% sobre los del año anterior, que fueron de B/. 17,479,903. El crecimiento de las actividades de los restaurantes en la ciudad de Panamá continúa afectado por la baja en la llegada de turistas, la desaceleración económica, y el exceso de competencia. Sin embargo, en nuestro caso estimamos un incremento en nuestros ingresos para el año 2019, asumiendo que la concurrencia de huéspedes en nuestro restaurante, ubicado en Marbella, se incrementará luego de la terminación de la remodelación de la calle Uruguay. Los mencionados trabajos afectaron mucho la movilidad de personas por ese sector, lo cual perjudicó a los negocios del área.

La utilidad neta de los Restaurantes, antes de impuestos, para el año 2019 la estimamos en B/. 827,000, lo cual representaría un aumento de 93.28%, al compararlas con las del año anterior que fueron de B/. 427,883. Hay que mencionar que las utilidades del año 2018 fueron afectadas negativamente por las pérdidas del restaurante de Marbella, consecuencia de los trabajos de remodelación de la calle Uruguay, y por los gastos de apertura del nuevo restaurante ubicado en el "Centro Comercial Town Center" de Costa del Este. La utilidad neta, después de impuestos para el año 2019, la estimamos en B/. 687,000, lo cual resultaría 93 % más alta a la del año anterior, que fue de B/. 356,000.

Hotelería:

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

Los ingresos de nuestros hoteles para el año 2019 estimamos que ascenderían a B/. 7,820,000, representando un incremento del 14.84% sobre los del año anterior que fueron de B/. 6,809,327.

Para el año 2019 estimamos una pérdida neta de B/. 3,007,000 en la operación de los hoteles, menor a la del año anterior que fue de B/. 4,031,056. Sin embargo, es importante mencionar que durante el año 2018 se reflejaron gastos no recurrentes, relacionados con la adecuación de nuestros hoteles a los estándares requeridos por "Radisson" y "Best Western"

Financiera:

Considerando la desaceleración en el crecimiento económico del país, proyectamos que la demanda por nuevos financiamientos será moderada en el año 2019. Actualmente la Central de Préstamos INCASA opera nueve sucursales, ubicadas cuatro en la ciudad de Panamá, y cinco en el interior de la república. Para el año 2019 no tenemos contemplado la apertura de nuevas sucursales, sino consolidar las operaciones de las que ya tenemos operando. Durante el año 2019 proyectamos incrementar nuestra cartera de préstamos en B/. 556,500, lo cual correspondería a un aumento de 4.16%.

Estimamos que para el año 2019 los ingresos de actividad financiera serán de B/. 2,517,000, lo cual representaría un incremento de 12.47%, sobre los del año anterior que fueron de B/. 2,238,000.

La utilidad neta, antes de impuestos, para la actividad de financiamientos la proyectamos en B/. 648,000 para el año 2019, lo cual, de darse, resultaría en un aumento de 7.11% sobre la del año anterior que fue de B/. 605,000. Para el año 2019 estimamos que la utilidad neta, después de impuestos será de B/. 582,282, lo cual representaría un aumento de 7.11% al compararla con la del año anterior, que fue de B/. 544,000.

Zona Procesadora y Centros Comerciales:

En los informes financieros los resultados de nuestras unidades de negocio de Zona Procesadora (PANEXPORT) y los Centros Comerciales se presentan separados. Sin embargo, para las proyecciones de este informe hemos consolidado ambas actividades, considerando su similitud y que están bajo una misma gerencia administrativa. Se trata básicamente de actividades de arrendamiento de bienes inmuebles; locales y galeras. Durante el año 2019 no tenemos proyectado la construcción de nuevos locales comerciales ni galeras para alquilar.

Los ingresos totales proyectados para PANEXPORT, y los Centros Comerciales, para el año 2019 los estimamos en B/. 5,416,000, lo cual representaría un incremento de 5.61% sobre los del año anterior, que sumaron B/. 5,128,416.

Para el año 2019 la utilidad neta, antes de impuestos, para la Zona Procesadora de Exportación y los Centros Comerciales, la proyectamos en B/. 2,190,000, lo cual representaría un incremento de 6.7% al compararlas con la del año anterior, que fueron de B/. 2,052,552. La utilidad, después de impuestos, para el año 2019 la estimamos en B/. 1,902,453, un incremento de 6.7% sobre las del año anterior, que fue de B/. 1,783,000. Para efectos comparativos de las utilidades netas, debemos recordar que las ganancias de la Zona Procesadora están libres de impuestos, mientras que las que provienen del alquiler de los Centros Comerciales, están gravadas con el impuesto sobre la renta.

Inversiones:

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

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

- 1- Todas las obligaciones financieras deben tener identificado un flujo de caja para su pago.
- 2- De ser requerido, los gastos de capital de trabajo serán financiados con la emisión de VCN, o por préstamos bancarios a corto plazo.
- 3- Las inversiones en activos fijos, o compra de terrenos, serán financiados con préstamos hipotecarios, o la emisión de bonos a largo plazo.
- 4- Las inversiones en compra de terrenos, para mantenerlos en inventario para su desarrollo futuro, podrán financiarse con la venta de acciones comunes tipo B.
- 5- Mantendremos una reserva líquida en depósitos a plazo por B/. 17 millones, para asegurar el cumplimiento de nuestras obligaciones en caso de crisis financieras no previstas.
- 6- El índice de activos corrientes versus pasivos corrientes no debe ser menor de 1.25 veces.
- 7- La deuda a largo plazo solo se utilizará para financiar CAPEX, y no se podrá usar para financiar el flujo de caja ni refinanciar deudas a corto plazo.
- 8- Mantener un balance entre la deuda bancaria y las obligaciones financiadas en el mercado de valores, para no perder nuestra relación con los bancos.

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

INFORMACIÓN RELEVANTE:

Al partir del 31 de diciembre de 2018 hemos estado aplicando la NIIF 9 para instrumentos financieros. Con la implementación de esa norma se reestructuraron los Estados Financieros afectando los saldos iniciales del año 2017, y los resultados del 2018. Las cuentas afectadas por estos ajustes fueron; el valor de las Inversiones en Bonos y Acciones; las provisiones para posibles Cuentas Malas; y la cuenta de Ganancia no realizadas sobre inversiones en la sección de Patrimonio.

Mediante la Ley No. 28 de 8 de mayo de 2012, se exoneran del pago del impuesto de inmuebles hasta por 20 años en las mejoras declaradas para uso residencial con valores de hasta B/. 120,000; por 10 años las mejoras para uso residencial declaradas con valores entre los B/. 120,000 y hasta B/. 300,000. Las mejoras declaradas para uso residencial con valores superiores a B/. 300,000 estarán exoneradas del pago del impuesto de inmuebles por 5 años. Se beneficiarán de esta exoneración de los impuestos de inmuebles aquellas mejoras cuyos permisos de construcción se expidan a partir del 1 de enero de 2012. De acuerdo con la Ley No. 63, de 19 de septiembre de 2013, se modificó el artículo 5 de la ley 3 de 1985, que estableció un régimen de intereses preferenciales en ciertos préstamos hipotecarios. Según la última modificación aprobada en el año 2017, en el caso de viviendas con valores de hasta B/. 40,000, el subsidio estatal será igual a la tasa de referencia establecida para el cálculo de la tasa preferencial, por lo que el beneficiado no pagará intereses en el financiamiento de su vivienda. En el caso de viviendas con valores entre B/. 40,000 y hasta B/. 120,000, el subsidio no podrá exceder del 4% en los préstamos para la compra de la vivienda. Quedan excluidas de los beneficios del régimen hipotecario preferencial las viviendas con valores superiores a los B/. 120,000. Los beneficios de los intereses preferenciales estarán vigentes hasta el 21 de mayo de 2019.

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

definen las características mínimas que deben tener las viviendas para acogerse a los beneficios del Fondo Solidario de Vivienda (FSV). El programa FSV estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2019.

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

Las actividades de nuestra Zona Procesadora para la Exportación, PANEXPORT, están amparadas bajo la ley 25 del 30 de noviembre de 1992, que la exonera del pago de impuestos. Con la aprobación de la ley No. 8 del 15 de marzo de 2010, las empresas nacionales que estén ubicadas dentro de una Zona Libre deberán pagar como impuesto el 10% de los dividendos que distribuyan. Cuando se trate de empresas extranjeras que generan ingresos gravables en la República de Panamá, deberán pagar como impuesto el 5% de los dividendos que distribuyan. Los ingresos de los arrendamientos correspondientes a las galeras que alquilamos en la Zona Procesadora, se gravaron con el impuesto del ITBMS por un monto del 7%.

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

Mediante la ley 23 de 27 de abril de 2015, se aprobaron una serie de medidas que deben adoptar las empresas o personas que desarrollan actividades reguladas para prevenir el blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo, y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva. Las actividades que desarrollamos de Financiamiento, Venta de viviendas, Alquiler de Locales Comerciales y la Zona Procesadora, están reguladas bajo esta ley.

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

III. DIRECTORES, DIGNATARIOS Y EJECUTIVOS

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

PRESIDENTE

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

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

VICEPRESIDENTE

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

Lic. Francisco José Linares B.

SECRETARIO

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

Lic. Eduardo E. Durán Jeager

TESORERO

Panameño
Fecha de nacimiento: 15 de febrero 1954
Apartado Postal: 0832-00373
World Trade Center
Teléfonos: 269-9911
Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas
Universidad de Panamá
Licenciatura Ciencias Políticas
Florida State University
Abogado- Abogados Mercantiles
Miembro del Colegio Nacional de Abogados
Miembro American Chamber of Commerce

Lic. Joseph Fidanque Jr.

DIRECTOR

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

Ing. José Roberto Quijano Durán

DIRECTOR

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

Fernando A. Cardoze García de Paredes DIRECTOR

Panameño
Fecha de Nacimiento: 18 de febrero de 1969
Avenida Canfield. Aeropuerto Marcos A. Gelabert, Hangar 3-F
Teléfono 6674-5580
Licenciado en Administración de Empresas
Boston College,
Chestnut Hill, Massachusetts.
Maestría, Administración de Empresas,
especialización en Finanzas
Tulane University, New Orleans, Louisiana
Fundador y Presidente de Panamá Air Adventures, Inc.
Director de Empresa General de Inversiones S.A.
Director de Financiera Automotriz, S.A.

Francisco J. Linares Ferrer

DIRECTOR

Panameño
Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1969
Apartado Postal: 083200232
World Trade Center, Panama, R.P.
Teléfono: 265-7777
Licenciatura en Filosofía y Economía
University of Notre Dame, South Bend, Indiana.
Doctor en Derecho con especialización en Derecho Marítimo.
Tulane University, New Orleans, Louisiana.
Socio de la firma de abogados Morgan & Morgan
Miembro del Colegio Nacional de Abogados
Miembro Asociación de Derecho Marítimo de Panamá (APADEMAR)
Presidente de la Asociación Panameña de Derecho Marítimo de Panamá
Miembro del Consejo Superior de la Universidad Marítima Internacional de Panamá (UMIP)

Raúl E. Delvalle H.

DIRECTOR

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

Diego E. Quijano Durán

DIRECTOR

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

Francisco J. Linares Brin

DIRECTOR SUPLENTE

Ver información Secretario



Sra. Mónica Quijano de Martínez

DIRECTOR SUPLENTE
Panameña
Fecha de nacimiento: 28 de diciembre de 1965
Costa Serena- casa 62
Teléfono: 271-5010/6612-7979
Apartado postal: 0823-05416
Licenciada en Arte y Diseño
Hood College, Maryland.

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

COMITÉ CORPORATIVO:
PRESIDENTE
Ver sección de Directores y Dignatarios
Es la persona que supervisa todas las actividades productivas y de apoyo que realizan las unidades del grupo UNESA.

Lic. Francisco J. Linares B.

VICEPRESIDENTE
Ver sección de Directores y Dignatarios
Asesora en el manejo financiero y administrativo del grupo UNESA.

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

VICEPRESIDENTE
Ver sección de Directores y Dignatarios
Es la persona que coordina el desarrollo de las unidades productivas y de apoyo del Grupo UNESA

Lic. Diego E. Quijano Durán

VICEPRESIDENTE PROYECTOS ESPECIALES
Ver sección de Directores y Dignatarios
Coordina el desarrollo de nuestros proyectos Inmobiliarios dándole seguimiento a su cronograma de ejecución desde su diseño hasta su entrega.
Coordina el Comité de Investigación y Desarrollo que se encarga de investigar los diferentes proyectos de viviendas que se construyen en diferentes sectores del país, con el fin de evaluar y definir los sectores y el nivel de los nuevos proyectos que debemos construir. También se encarga de coordinar la compra de nuevos terrenos para el desarrollo de nuestros proyectos de viviendas.

Lic. Carlos E. Fonseca P.

GERENTES Y EJECUTIVOS
GERENTE DE VENTA -VIVIENDAS
Panameño
Licenciado en Finanzas
Florida State University
Maestría en Administración de Empresas
University of Louisville
Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas y apartamentos.



- Ing. Abraham De La Barrera GERENTE DE PRODUCCIÓN
 Panameño
 Ingeniero Civil
 Universidad Santa María La Antigua
 Post Grado en Alta Gerencia
 Universidad Tecnológica de Panamá
 Maestría Ingeniería Industrial con especialización en Administración de Proyectos.
 Universidad Tecnológica de Panamá
 Es la persona responsable por la supervisión de los trabajos de urbanización, construcción de viviendas, edificios y Centros Comerciales.
- Lic. Adalberto Ferrer GERENTE DE RESTAURANTES
 Panameño
 Licenciado en Administración y Economía
 Florida State University, Florida
 Maestría en Administración de Empresas
 Nova University, Panamá
 Es la persona responsable por la administración y operación de los restaurantes de la franquicia T.G.I. Friday's que operan en la República de Panamá.
- Lic. Fernando Machado GERENTE DE HOTELES
 Panameño
 Licenciado en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas
 Texas University. Austin, Texas
 Maestría en Administración de empresas
 Nova Southeastern University
 Es la persona responsable por la administración y operación de los Hoteles ubicados en Amador y El Dorado en la ciudad de Panamá, y del Hotel Playa Tortuga, en Bocas del Toro.
- Ing. José Roberto Quijano Durán GERENTE ALQUILER Y VENTA DE EQUIPO
 Ver sección de Directores y Dignatarios
 Está a cargo de la actividad de alquiler y venta de maquinaria y equipos. Además, es responsable de la sección industrial que se encarga de la manufactura de productos, y servicios, requeridos en el desarrollo de nuestros proyectos de viviendas.
- Lic. Raúl de la Barrera GERENTE DE CRÈDITO Y COBRO
 Panameño
 Licenciado en Finanzas
 Universidad Santa María la Antigua (USMA)
 Coordina el otorgamiento de los créditos y el cobro de las cuentas de todas las unidades de negocios
 Está a cargo de la administración y desarrollo de las actividades de la Central de Prestamos INCASA.

- Lic. Aída Michelle de Maduro
GERENTE CENTROS COMERCIALES/PANEXPORT
Panameña
Licenciada en Administración de Empresas
Maestría en Administración de Empresas
Mankato State University, Minnesota, U.S.A
Está a cargo de la promoción, alquiler y administración de los centros comerciales propiedad de UNESA, y de las galeras de la zona procesadora para la exportación de Ojo de Agua (PANEXPORT).
- Lic. Eric Herrera
GERENTE ADMINISTRATIVO
Panameño
Licenciado en Contabilidad
Universidad de Panamá
Contador Público Autorizado
Supervisa la operación contable y administrativa de todas las unidades del grupo UNESA.
- Lic. Víctor I. Espinosa
GERENTE FINANCIERO
Panameño
Licenciado en Finanzas, USMA
Post grado Alta Gerencia, Universidad Latina.
Maestría Administración de Negocios.
Universidad Latina de Panamá
Es responsable por el manejo financiero de todas las empresas del grupo UNESA.
- Arq. José Raúl Varela
GERENTE DE COMPRAS
Panameño
Arquitecto
Universidad de Panamá
Licenciado en Turismo, ULACIT
Está a cargo de gestionar y tramitar la compra los productos, materiales, equipos, repuestos, y servicios, requeridos para las operaciones de las empresas del grupo UNESA.
- Licda. Martha Rodriguez
GERENTE DE RECURSOS HUMANOS
Panameña
Maestría en desarrollo del Recurso Humano University of Louisville/
Panamá.
Licenciada en Psicología
Universidad Santa María la Antigua.
Está a cargo del reclutamiento, selección, contratación y capacitación del personal requerido por las diferentes unidades de negocios del grupo UNESA.

Lic. Mónica Quijano de Martínez GERENTE DE RELACIONES PÚBLICAS
Panameña
Licenciada en Arte y Diseño
Hood College, Maryland
Se encarga de la decoración de las casas modelos y
de la programación y desarrollo de eventos en nuestros proyectos de
viviendas.

Lic. Arisema de González GERENTE DE SISTEMAS
Panameña
Lic. en Ciencias Computacionales y Estadísticas
Universidad Santa María La Antigua
Es la persona responsable del Departamento de Cómputo y por el
desarrollo de los programas y sistemas requeridos por la empresa.

Licda. Kristy A. Grau G. OFICIAL DE CUMPLIMIENTO
Panameña
Lic. en Ingeniería Industrial
Universidad Tecnológica de Panamá
Maestría en Dirección de Negocios
Universidad Tecnológica de Panamá
Es la persona encargada de asegurar el cumplimiento de las normas,
controles y reportes requeridos por la Ley 23, de 27 de abril de 2015,
referente al blanqueo de capitales; financiamiento del terrorismo; y
proliferación de armas de destrucción masiva.

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

COMPENSACIONES:

Durante el año 2018 se pagaron a los Directores de SUCASA (viviendas) la suma de B/. 12,500, en concepto de dietas por su participación en las reuniones de la Junta Directiva. La dieta por reunión asciende a la suma de B/.500, y se realiza una reunión trimensual a menos que se presente una situación imprevista que afecte a la empresa, y que amerite convocar una reunión extraordinaria para tratarla. Además, durante el año 2018 se pagaron dietas por B/. 6,000, y por B/. 18,000 en Caribbean Franchise Development Corp.

A los ejecutivos se les pagó en el año 2018 la suma de B/. 1,581,258, como salarios, gastos de representación, bonificaciones, y primas. La empresa tiene la política de distribuir hasta el 5% de las utilidades de la empresa entre sus ejecutivos y empleados, considerando si trabajan en unidades productivas o de apoyo.

EMPLEADOS:

Al 31 de diciembre del año 2018 contábamos con 1,163 colaboradores. De este total 109 trabajan en la administración; 373 trabajan en los restaurantes; 230 en los Hoteles; 52 en alquiler y venta de equipo; 53 en financiamientos; 56 en venta de viviendas; 22 en Centros Comerciales, 10 en actividades agrícolas; y 258 en administración de proyectos de construcción. La empresa subcontrata con terceros la mayoría de las construcciones en sus proyectos por lo que tiene poco personal propio trabajando en estas actividades.

IV. ACCIONISTAS COMUNES TIPO A

ACCIONISTAS TIPO A GRUPO DE ACCIONES	ACCIONES NUMERO	%	ACCIONISTAS NUMERO	%
1 a 500	17,067	0.34	87	39.01
501 a 1,000	15,994	0.30	19	8.52
1,001 a 2,000	52,885	1.02	32	14.35
2,001 a 5,000	95,495	1.84	28	12.56
5,001 a 30,000	477,671	9.22	39	17.49
30,001 a 2,000,000	2,161,129	41.70	17	7.62
2,000,001 a 2,500,000	2,362,143	45.58	1	0.45
TOTALES	5,182,384	100	223	100

V. TRATAMIENTO FISCAL:

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

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

artículo 701 (c) del código Fiscal. en el caso de ganancias obtenidas por la enajenación de valores, en donde dicha enajenación no se realice a través de la Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará un impuesto sobre la renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del 10%. Según la Ley No. 8 del 15 de marzo del 2010, si los bonos no fueron colocados originalmente a través de la Bolsa de Valores u otro mercado organizado, los intereses que paguen a los tenedores causará un impuesto sobre la renta del 5% el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

VI. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:

1. Acciones

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD EMITIDAS Y EN CIRCULACIÓN	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
Tipo A	5,143,422	B/. 39.00	B/. 200,593,458

Acciones comunes nominativas tipo A, sin valor nominal y con derecho a voto.

Número autorizado de acciones: 6,000,000.

Número de acciones emitidas: 5,182,384

Número de acciones en tesorería: 38,962

Acciones comunes

Tipo B	480,000	B/. 33.25	B/. 15,960,000
--------	---------	-----------	----------------

Acciones comunes tipo B, sin valor nominal y sin derecho a voto.

Número autorizado de acciones: 3,000,000. *

Número de acciones emitidas: 480,000

Acciones preferidas, sin valor nominal y sin derecho a voto.

Numero autorizado de acciones: 1,000,000

Número de acciones emitidas. Ninguna

Notas:

* Mediante Resolución SMV No. 578-14, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores el 25 de noviembre de 2014, y enmendada mediante la Resolución SMV No. 93-15 de 20 de febrero de 2015, se registró la oferta pública de tres millones de Acciones Comunes Tipo "B", sin valor nominal.

2. Títulos de Deuda

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

(1) Mediante la resolución No. 316-017, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de diciembre de 2007, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.(SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 40,000,000. Estos bonos serán emitidos en una sola serie y pagarán

una tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen de 2.5%, revisable trimestralmente. La fecha de vencimiento de estos bonos será el 17 de diciembre de 2019, y durante los dos primeros años no se abonará a capital. A partir del tercer año de su fecha de oferta se abonará trimestralmente a capital. Los fondos recaudados por la venta de los bonos, serán utilizados para la compra de propiedades y el refinanciamiento de obligaciones financieras. Los bonos serán garantizados por un fideicomiso a favor del cual se constituirá primera hipoteca sobre las nuevas propiedades que se están adquiriendo y sobre las propiedades que garantizan las obligaciones que se refinancien. Al 31 de diciembre de 2018 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba US\$. 3,248,700

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

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

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

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

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

(7) Mediante resolución No. 495-10, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 26 de noviembre de 2010, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$. 20,000,000. Los Bonos serán emitidos para financiar la compra de

terrenos y la construcción de mejoras. A opción del emisor los Bonos Rotativos podrán ser emitidos en una o más series con plazo de hasta 10 años para su pago. El emisor podrá establecer períodos de gracia para el pago del capital dependiendo de la serie de que se trate. La tasa de interés podrá ser fija o variable y será determinada por el emisor al momento de emitir cada serie. El cumplimiento de las obligaciones está respaldado por el crédito general del emisor, pero el emisor podrá constituir un fideicomiso de garantía para respaldar una o más series. Al 31 de diciembre de 2018 teníamos emitidos y en circulación Bonos por un monto de US\$. 12,749,732..

(8) Mediante resolución número 35-11, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 8 de febrero de 2011, se autorizó a la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., la emisión de Bonos Corporativos por un total de US\$ 10,000,000. Los bonos serán emitidos a un plazo de doce años contados a partir de su fecha de oferta y durante los primeros tres años tendrán un periodo de gracia de tres años para el pago a capital. Durante los primeros tres años a partir de la fecha de oferta los bonos devengarán intereses en base a una tasa fija de 6.5%, y a partir del tercer año devengarán intereses en base a la Tasa de Libor 3 meses + 3.75%, sujeto a un mínimo de 6%. Los bonos están garantizados mediante un Fideicomiso sobre las mejoras construidas en el Hotel Country Inn & Suites de Amador. Además, los bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y las Fianzas Solidarias de las empresas subsidiarias del Grupo UNESA. Los fondos provenientes de la venta de los bonos se utilizaron para financiar la construcción de salones adicionales y 96 nuevas habitaciones en el Hotel Country Inn & Suites ubicado en Amador. Al 31 de diciembre de 2018 teníamos Bonos emitidos y en circulación por un monto de US\$. 4,722,222.

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

II PARTE

RESUMEN FINANCIERO

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	31/12/18	31/12/17	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Ventas totales	151,263,442.	121,666,614.	147,602,999.	131,176,483.	119,580,415.
Otros Ingresos de operaciones	8,323,435.	7,722,732.	6,030,957.	5,322,840.	7,681,287.
Margen Operativo (1)	17.18%	17.85%	19.71%	17.16%	17.64%
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	26,171,516.	26,207,557.	28,064,659.	27,981,198.	27,540,075.
Utilidad o Pérdida Neta (2)	27,409,234.	23,098,567.	30,285,293.	23,419,301.	22,442,270.
Acciones emitidas					
y en circulación	5,623,422	5,616,137	5,609,939.	5,340,963.	5,129,939.
Utilidad o Pérdida por acción (2)	B/. 4.87	B/. 4.11	B/. 5.40	B/. 4.38	B/. 4.37
Depreciación y Amortización	8,203,637	9,017,946.	9,282,682.	9,307,939	8,904,031.
Utilidades o Pérdidas no recurrentes	-----	-----	-----	-----	2,363,000.
BALANCE GENERAL	31/12/18	31/12/17	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Activo Circulante	145,003,717.	145,865,921.	131,172,411.	125,053,123.	104,551,991.
Activos Totales	428,219,176.	427,529,056.	372,506,127.	351,970,329.	318,901,351.
Pasivo Circulante	68,378,228.	82,214,320.	64,496,847.	77,286,594.	69,820,485.
Deuda a Largo Plazo	52,552,475	61,828,384.	26,987,732.	18,820,082.	12,814,874.
Utilidades Retenidas	194,087,737.	176,143,060.	164,999,594.	143,655,904.	127,821,418.
Total Patrimonio (3)	307,288,473	283,486,352.	228,288,512.	198,773,954.	176,931,286.
RAZONES FINANCIERAS	31/12/18	31/12/17	31/12/16	31/12/15	31/12/14
Dividendo/ Acción	B/. 1.68	B/. 2.00	B/. 1.62	B/. 1.40	B/. 1.31.
Deuda Total/ Patrimonio (3)	0.39	0.51	0.63	0.77	0.80
Capital de Trabajo	76,625,489	64,354,743.	66,675,564.	47,766,529.	34,731,506.
Razón Corriente	2.12	1.77	2.03	1.62	1.50
Utilidad Operativa / Gastos Financieros	10.91	8.95	11.75	9.08	7.91

NOTAS: (1) El margen operativo se afecta de acuerdo con la distribución de los ingresos entre las diferentes actividades productivas del Grupo las cuales operan con márgenes diferentes.

(2) Incluye utilidades extraordinarias, no recurrentes, por venta de terreno.

(3) Al 31 de diciembre de 2018 aplicamos la norma NIIF 9 de Instrumentos Financieros, lo cual afectó el patrimonio, y las reservas para cuentas incobrables. Para efectos comparativos, también se ajustaron algunas cuentas del año 2017.

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

III. PARTE

INFORMES FINANCIEROS
Refiérase a Estados Financieros Adjuntos

IV. PARTE

PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

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

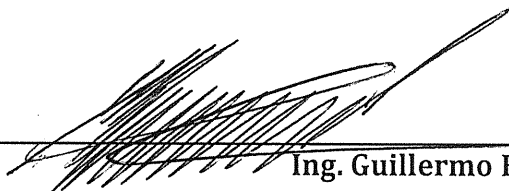
El día 11 de noviembre del año 2003, la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia del Mercado de Valores) aprobó el acuerdo número 12-2003, por medio del cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo para las empresas registradas en dicha comisión. La adopción de las guías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

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

V. PARTE

DIVULGACIÓN

**ESTE INFORME ESTÁ DISPONIBLE PARA CONSULTA A TRAVÉS DEL INTERNET EN LA
PÁGINA "WEBB": www.unesa.com**



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



=====
DECLARACIÓN JURADA
=====

En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los **siete (7) días del mes de Marzo de dos mil diecinueve (2019)**, ante mi **GILBERTO ENRIQUE CRUZ RODRIGUEZ**, Notario Público Octavo del Circuito de Panamá, Comparecieron personalmente: **GUILLERMO ELIAS QUIJANO CASTILLO**, varón, panameño, mayor de edad, Ingeniero, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho- noventa y dos- ciento setenta y uno (8-92-171); **EDUARDO DURAN JAEGER**, varón, panameño, mayor de edad, casado, abogado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-ciento sesenta y cuatro-dos mil ciento cincuenta y tres (8-164-2153); **FRANCISCO JOSE LINARES BRIN**, varón, panameño, mayor de edad, Licenciado, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho- noventa y cinco- doscientos cincuenta y dos (8-95-252), en sus calidades de Presidente y Gerente General, Tesorero, Secretario y Gerente Financiero, respectivamente de **UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA)**, sociedad anónima inscrita a la ficha veintiocho mil setecientos cinco (28,705), rollo mil cuatrocientos treinta y nueve (1439), imagen veinticinco (25) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, todos con residencia en la Ciudad de Panamá, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo Siete- cero dos (7-02) de catorce (14) de octubre de dos mil dos (2002) de la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento de lo siguiente:-- a.) Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado financiero anual correspondiente al periodo del primero (1) de Enero al treinta y uno (31) de Diciembre de dos mil dieciocho (2018).--b.) Que los juicios, los estados financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a

R.G.

G

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

Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Superintendencia del Mercado De Valores.-----

Advertiré a los comparecientes que copia de esta escritura debe registrarse y leída como les fue

R.G.



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


GUILLERMO ELIAS QUIJANO CASTILLO
Presidente y Gerente General



EDUARDO DURAN JAEGER
Tesorero


FRANCISCO JOSE LINARES BRIN
Secretario y Director Financiero


SELIDETH EMELINA DE LEON CARRASCO


JACINTO HIDALGO FIGUEROA




Licdo. GILBERTO ENRIQUE CRUZ RODRIGUEZ
Notario Público Octavo

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

Estados Financieros Consolidados y Anexos

31 de diciembre de 2018

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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

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 resultados y otros resultados 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.....	2
Anexo de consolidación – información sobre cambios en el patrimonio.....	3





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

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva y Accionista
Unión Nacional de Empresas, S. A.

Opinión

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

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

Base de la Opinión

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

Asuntos de énfasis

Llamamos la atención a la nota 5 de los estados financieros consolidados, que indica que la información comparativa al y por el año terminado al 31 de diciembre 2017 ha sido re-expresada. Nuestra opinión no se modifica con respecto a este asunto.

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

Asuntos Claves de la Auditoría

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

Valuación del inventario

Véanse las Notas 3 (m), 9 y 20 a los estados financieros consolidados

Asunto clave de la auditoría

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría

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

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

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

- Comparamos el precio de venta estimado de viviendas vendidas en distintos proyectos y otras compañías de bienes raíces en esas zonas con el precio de venta de viviendas.
- Revisamos los costos de construcción en proceso de una muestra seleccionada con la finalidad determinar que se hayan asignado adecuadamente los costos a los proyectos específicos incurridos en las actividades de dicha construcción.

Reconocimiento de ingresos

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

Asunto clave de la auditoría

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

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

- Efectuamos pruebas de controles relacionados con el ciclo de ventas y pruebas de detalles sobre una muestra seleccionada de las ventas de bienes y servicios.
- Realizamos procedimientos de revisiones analíticas e indagamos con la administración sobre cualquier fluctuación significativa e inusual observada al comparar información histórica de ventas.
- Inspeccionamos los asientos de diario de alto riesgo para detectar cualquier ajuste inusual hecho a las cuentas de ventas.
- Determinamos que el ingreso por ventas fuese reconocido en el período contable correspondiente aplicando la prueba de corte al final del año y evaluamos que los criterios contables para su reconocimiento se hayan cumplido.

Otro Asunto – Información Suplementaria

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

Otra Información

La Administración es responsable de la Otra Información, que abarca el contenido del Informe Anual 2018 pero no incluye los estados financieros consolidados ni nuestro correspondiente informe de auditoría. La información en el Informe Anual 2018, se espera esté disponible para nosotros después de la fecha de este informe de auditoría.

Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados no abarca la Otra Información y no expresamos ninguna otra forma de seguridad concluyente sobre ella.

En relación con nuestra auditoría de los estados financieros consolidados, nuestra responsabilidad es leer la Otra Información y, al hacerlo, considerar si existe una incongruencia de importancia relativa entre esa información y los estados financieros consolidados o nuestros conocimientos obtenidos en la auditoría, o si, de algún modo, parece contener un error de importancia relativa.

Cuando leamos el contenido del Informe Anual 2018 si concluimos que existe un error de importancia relativa en esa Otra Información estaremos obligados a informar de este hecho a los encargados del gobierno corporativo.

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

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

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

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

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

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

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

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más elevado que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la evasión del control interno.
- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Grupo.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la administración.
- Concluimos sobre lo apropiado de la utilización, por la administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden causar que el Grupo deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros consolidados, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.
- Obtenemos evidencia suficiente y apropiada en relación con la información financiera de entidades o actividades de negocio dentro del Grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y ejecución de la auditoría de grupo. Somos responsables solamente de nuestra opinión de auditoría.

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

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

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

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

A handwritten signature in black ink that reads "KPMG". The letters are stylized and slanted to the right.

Panamá, República de Panamá
30 de marzo de 2019

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

Estado consolidado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

Activos	Nota	2018	Re-expresado 2017	Re-expresado 1 de enero 2017
Efectivo y equivalentes de efectivo	7, 8, 31	8,639,717	8,306,121	22,088,408
Depósitos a plazo fijo	7, 8, 31	17,250,856	12,970,006	3,894,417
Cuentas por cobrar:				
Clientes	31	13,093,116	14,683,166	15,764,887
Hipotecas	31	6,583,206	10,488,571	9,067,147
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/ 8,209,974 (2016: B/7,090,319)	31	7,064,679	2,411,762	2,145,912
Alquileres		475,368	494,598	526,097
Otras partes relacionadas	7	215,409	371,490	372,071
Varias		1,670,628	1,355,402	1,259,131
		29,102,406	29,804,989	29,135,245
Menos reserva para posibles cuentas de dudoso cobro	31	(1,674,424)	(1,752,501)	(1,727,091)
Cuentas por cobrar, neto		27,427,982	28,052,488	27,408,154
Inventarios:				
Unidades de viviendas terminadas	20	27,482,372	19,280,344	9,648,745
Costos de construcción en proceso	9	65,608,422	77,372,333	66,525,207
Terrenos	17, 18	4,497,465	3,882,938	4,813,981
Materiales, equipo y repuestos		4,083,305	3,567,205	4,404,514
Viveres, bebidas y suministros		245,536	213,382	254,799
Otros		424,621	388,109	456,770
Total de inventarios		102,341,721	104,704,311	86,104,016
Inversiones en bonos y acciones	7, 10, 31	102,502,510	96,486,761	96,405,070
Inversión en asociada	11, 31	1,097,481	2,155,920	2,179,285
Propiedades de inversión, neto	12	113,628,337	115,024,659	115,591,203
Equipos en arrendamiento, neto	13, 21	1,344,099	2,611,559	3,986,128
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	14, 17, 18	47,687,581	50,435,326	51,527,078
Franquicias, neto de amortización acumulada	15	216,634	159,595	181,001
Otros activos	16	6,082,258	6,622,310	6,402,810
Total de activos		428,219,176	427,529,056	415,767,570

Las notas de la página 11 a la 67 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Pasivos	Nota	2018	Re-expresado 2017	Re-expresado 1 de enero 2017
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	7, 17, 31	50,548,183	59,937,774	48,113,427
Cuentas por pagar:				
Proveedores	19	4,149,480	6,431,807	4,037,280
Otras	7	4,728,139	3,654,564	2,502,648
Total de cuentas por pagar	31	8,877,619	10,086,371	6,539,928
Gastos acumulados por pagar	31	3,388,202	3,118,018	2,843,655
Ingresos diferidos		108,153	104,250	100,550
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	31	166,939	269,882	161,684
Depósitos recibidos de clientes	20, 31	4,850,527	4,275,859	4,867,243
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	21, 31	3,890,270	7,168,718	9,500,257
Impuesto sobre la renta por pagar	25	22,191	32,099	130,236
Impuesto sobre la renta diferido	25	0	0	42,414
Bonos por pagar:				
Valores emitidos	18, 31	49,233,381	59,289,191	72,214,769
Menos costos de emisión		(154,762)	(239,458)	(296,548)
Bonos por pagar, neto		49,078,619	59,049,733	71,918,221
Total de pasivos		120,930,703	144,042,704	144,217,615
Patrimonio				
Acciones comunes tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,143,422		12,814,874	12,814,874	12,814,874
Acciones comunes tipo "B", sin valor nominal y sin derecho a voto, autorizadas 3,000,000, emitidas y en circulación 480,000 en 2018 y 2017		14,172,858	14,172,858	14,172,858
Acciones en tesorería, al costo	23	(550,791)	(653,801)	(741,441)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria		687,193	687,193	687,193
Reserva de valor razonable		85,998,859	80,244,425	80,244,425
Utilidades no distribuidas		194,087,737	176,143,060	164,296,452
Total de patrimonio atribuible a los propietarios		307,210,730	283,408,609	271,474,361
Participación no controladora		77,743	77,743	75,594
Total del patrimonio		307,288,473	283,486,352	271,549,955
Compromisos y contingencias	28			
Total de pasivos y patrimonio		428,219,176	427,529,056	415,767,570

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

Estado consolidado de resultados y otros resultados integrales

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Ventas de bienes y servicios	26, 27	151,263,442	121,666,614
Ingresos por alquiler		5,128,416	4,857,445
Intereses sobre préstamos		2,237,589	2,020,361
Total de ingresos		<u>158,629,447</u>	<u>128,544,420</u>
Costo de las ventas	26	100,087,693	74,794,210
Costo de alquiler		1,899,558	1,730,533
Costo por actividades de financiamiento		1,465,579	1,358,562
Total de costos		<u>103,452,830</u>	<u>77,883,305</u>
Ganancia bruta en ventas		<u>55,176,617</u>	<u>50,661,115</u>
Otros ingresos operacionales	24	957,430	844,926
Gastos de ventas, generales y administrativos	7, 22, 23	26,001,012	25,998,356
Pérdida por deterioro de deudores comerciales y activos de contrato		170,504	209,201
Resultados de las actividades de operación		<u>29,962,531</u>	<u>25,298,484</u>
Costos financieros, neto:			
Intereses sobre depósitos a plazo fijo		395,519	324,800
Intereses sobre financiamientos bancarios	7	(1,013,446)	(930,080)
Intereses sobre bonos	18	(1,453,188)	(1,607,780)
Amortización de costos de emisión de bonos		(278,789)	(286,978)
Dividendos ganados	7	3,490,490	2,864,682
Total de costos financieros, neto		<u>1,140,586</u>	<u>364,644</u>
Participación en la utilidad en asociada, neta de impuesto sobre la renta	11	(646,569)	118,014
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		<u>30,456,548</u>	<u>25,781,142</u>
Impuesto sobre la renta	25	3,047,314	2,682,575
Utilidad neta del año		<u>27,409,234</u>	<u>23,098,567</u>
Otros resultados integrales, neto de impuestos			
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del año:			
Inversiones de patrimonio al valor razonable con cambios en otros resultados integrales – cambio neto en el valor razonable		6,073,885	0
Otros resultados integrales, neto de impuestos		<u>6,073,885</u>	<u>0</u>
Resultados integrales total del año		<u>33,483,119</u>	<u>23,098,567</u>
Ganancias atribuibles a:			
Propietarios del Grupo		27,409,234	23,096,418
Participación no controladora		0	2,149
		<u>27,409,234</u>	<u>23,098,567</u>
Resultados integrales totales atribuibles a:			
Propietarios del Grupo		33,483,119	30,784,241
Total de utilidades del año		<u>33,483,119</u>	<u>30,784,241</u>
Utilidad neta por acción		<u>4.87</u>	<u>4.11</u>

Las notas de la página 11 a la 67 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

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

Estado consolidado de cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

Nota	Atribuible a los propietarios del Grupo							Total	Participación no controladora	Total del patrimonio
	Acciones comunes Tipo A	Acciones comunes Tipo B	Acciones en tesorería	Utilidades capitalizadas por subsidiaria	Reserva de valor razonable	Utilidades no distribuidas				
Saldo al 1 de enero de 2017, previamente reportado	12,814,874	14,172,858	(741,441)	687,193	36,279,840	164,999,594	228,212,918	75,594	228,288,512	
Ajuste en aplicación inicial de la NIIF 9 neto de impuestos	0	0	0	0	43,964,585	(703,142)	43,261,443	0	43,261,443	
Saldo re-expresado al 1 de enero de 2017	12,814,874	14,172,858	(741,441)	687,193	80,244,425	164,296,452	271,474,361	75,594	271,549,955	
Total resultado integral del año (re-expresado):										
Utilidad neta	0	0	0	0	0	23,096,418	23,096,418	2,149	23,098,567	
Total resultado integral del año (re-expresado)	0	0	0	0	0	23,096,418	23,096,418	2,149	23,098,567	
Distribuciones a los accionistas										
Dividendos declarados						(11,249,810)	(11,249,810)	0	(11,249,810)	
Venta de acciones en tesorería	0	0	87,640	0	0	0	87,640	0	87,640	
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas	0	0	87,640	0	0	(11,249,810)	(11,162,170)	0	(11,162,170)	
Saldo al 31 de diciembre de 2017 (re-expresado)	12,814,874	14,172,858	(653,801)	687,193	80,244,425	176,143,060	283,408,609	77,743	283,486,352	
Saldo al 1 de enero de 2018 (re-expresado)	12,814,874	14,172,858	(653,801)	687,193	80,244,425	176,143,060	283,408,609	77,743	283,486,352	
Utilidades integrales del año:										
Utilidad neta	0	0	0	0	0	27,409,234	27,409,234	0	27,409,234	
Otro resultado integral del año	0	0	0	0	6,073,885	0	6,073,885	0	6,073,885	
Total de utilidades integrales del año	0	0	0	0	6,073,885	27,409,234	33,483,119	0	33,483,119	
Distribuciones a los accionistas										
Disminución de acciones	0	0	0	0	(319,451)	0	(319,451)	0	(319,451)	
Dividendos declarados	0	0	0	0	0	(9,464,557)	(9,464,557)	0	(9,464,557)	
Venta de acciones en tesorería	0	0	103,010	0	0	0	103,010	0	103,010	
Total de contribuciones y distribuciones a los accionistas	0	0	103,010	0	(319,451)	(9,464,557)	(9,680,998)	0	(9,680,998)	
Saldo al 31 de diciembre de 2018	12,814,874	14,172,858	(550,791)	687,193	85,998,859	194,087,737	307,210,730	77,743	307,288,473	

Las notas de la página 11 a la 67 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 año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		27,409,234	23,098,567
Ajustes por:			
Pérdida por deterioro de deudores comerciales y activos de contrato	30	170,504	209,201
Provisión para obsolescencia de inventario		185,776	232,998
Depreciación	12, 13, 14	8,203,637	9,017,946
Amortización de franquicias	15	22,961	21,406
Amortización de costos de emisión de bonos		278,789	286,978
Costos financieros, netos		2,071,115	2,213,060
Dividendos ganados		(3,490,490)	(2,864,682)
Gasto de impuesto sobre la renta	25	3,047,314	2,682,575
Ganancia en venta de inmuebles, mobiliario y equipo		(307,137)	(835,358)
Ganancia en venta de equipo de arrendamiento		(168,533)	0
Ganancia en inversiones, neto		(453,924)	(21,148)
Participación en resultado de asociada		646,569	(118,014)
		<u>37,615,815</u>	<u>33,923,529</u>
Cambios en:			
Cuentas por cobrar, alquileres y varias		1,045,473	623,957
Préstamos personales e hipotecas		(747,552)	(1,687,274)
Inventarios		10,208,673	(15,335,425)
Otros activos y franquicias		423,909	(339,361)
Cuentas por pagar		(1,583,972)	3,546,443
Gastos e intereses acumulados por pagar		167,241	274,363
Ingresos diferidos y depósitos recibidos de clientes		578,571	(587,684)
Flujos procedentes de actividades de operación		<u>47,708,158</u>	<u>20,418,548</u>
Impuesto sobre la renta pagado		(2,941,079)	(2,660,851)
Intereses pagados		(6,547,443)	(5,619,364)
Flujos netos provistos por actividades de operación		<u>38,219,636</u>	<u>12,138,333</u>
Flujos de efectivo por las actividades de inversión			
Intereses recibidos		395,519	324,800
Dividendos recibidos		3,490,490	2,864,682
Aumento en depósitos a plazo fijo		(4,280,850)	(9,075,589)
Adquisición de propiedades de inversión	12	(2,846,896)	0
Adquisición de equipo en arrendamiento	13	0	(306,444)
Adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	14	(3,938,064)	(5,688,737)
Adquisición de franquicia		(80,000)	0
Producto de la venta de propiedades de inversión		0	227,959
Producto de la venta de equipo en arrendamiento		177,164	588,462
Producto de la venta de inmuebles, mobiliario y equipo		340,306	29,037
Producto de la venta de inversiones		752,632	43,488
Pagos por adquisición de inversiones		(560,023)	(104,031)
Cambios en cuentas por cobrar con otras partes relacionadas		943,171	581
Flujos netos usados en actividades de inversión		<u>(5,606,551)</u>	<u>(11,095,792)</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiación			
Producto de las obligaciones bancarias	17	55,470,530	67,898,745
Abonos a obligaciones bancarias	17	(68,138,569)	(58,405,937)
Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo	18	2,022,000	1,550,000
Bonos redimidos		(12,077,810)	(14,475,578)
Pagos de costos de emisión de bonos		(194,093)	(229,888)
Venta de acciones en tesorería		103,010	87,640
Dividendos pagados	31	(9,464,557)	(11,249,810)
Flujos netos usados en actividades de financiación		<u>(32,279,489)</u>	<u>(14,824,828)</u>
Aumento (disminución) neta de efectivo y equivalentes de efectivo			
		333,596	(13,782,287)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		<u>8,306,121</u>	<u>22,088,408</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	8	<u>8,639,717</u>	<u>8,306,121</u>

Las notas de la página 11 a la 67 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 2018

(Expresados 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 99.9%.

- Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y sus subsidiarias (Hoteles del Caribe, S. A. y Sanno Investors Ltd.)
- Inmobiliaria Sucasa, S. A.
- Constructora San Lorenzo, S. A.
- Distribuidores Consolidados, S. A.
- Constructora Corona, S. A.
- Inversiones Sucasa, S. A.
- Vacation Panama Tours, S. A.
- Desarrollo Agrícola Tierra Adentro, S. A.
- Servicios Generales Sucasa, S. A.
- Rosa Panamá Caribe, S. A.
- Equipos Coamco, S. A.
- Caribbean Franchise Development Corp.
- Subsidiarias no operativas

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 (NIIF).

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

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

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

(b) Base de presentación

El Grupo presenta y clasifica todos sus activos, así como todos sus pasivos basados en el grado de liquidez. El Grupo revela el importe esperado a recuperar o a liquidar después de su ciclo de operación normal para cada partida de activo o pasivo (ver nota 4).

El ciclo de operación del Grupo se detalla a continuación:

<u>Segmento</u>	<u>Ciclo de operación</u>
Vivienda	12 meses
Restaurante	12 meses
Equipos	12 meses
Hoteles	12 meses
Locales comerciales	12 meses
Zona procesadora	12 meses
Financiera	12 meses
Otras operaciones	12 meses

(c) Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por las inversiones en bonos y acciones las cuales son medidas a valor razonable.

(d) Moneda funcional y de presentación

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

(e) Uso de estimaciones y supuestos

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

Las estimaciones y supuestos son revisados de manera periódica. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas prospectivamente.

Notas a los estados financieros consolidados

Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos y los supuestos e incertidumbre en las estimaciones se relacionan con lo siguiente:

A. Juicios

La información sobre juicios realizados en la aplicación de políticas contables que tienen el efecto más importante sobre los importes reconocidos en los estados financieros consolidados, se describe en las siguientes notas:

- Nota 21 - Clasificación de los arrendamientos.

B. Supuestos e incertidumbres en las estimaciones

La información sobre supuestos e incertidumbres de estimación que tienen un riesgo significativo de resultar en un ajuste material por el año a terminar el 31 de diciembre de 2018, se incluye en las siguientes notas:

- Nota 9 – Costos de construcción en proceso.
- Nota 14 – Vida útil de los inmuebles, mobiliario y equipo.
- Nota 31 (ii) - Reserva para posibles cuentas y préstamos de dudoso cobro.

(f) *Medición de los valores razonables*

Algunas de las políticas y revelaciones contables del Grupo requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (datos de entrada no observables).

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

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

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

- Nota 12, Propiedades de inversión.

(3) Resumen de políticas de contables significativas

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

Ciertos importes comparativos en el estado consolidado de situación financiera han sido re-expresados como resultado de un cambio en la política contable (ver Nota 5).

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

a. Base de consolidación	15
b. Instrumentos financieros	15
c. Efectivo y equivalentes de efectivo	21
d. Préstamos y partidas por cobrar	21
e. Cuentas por pagar	21
f. Depósitos recibidos de clientes	21
g. Capital en acciones y reserva	22
h. Inmuebles, mobiliario y equipo	22
i. Propiedades de inversión	23
j. Activo intangible	24
k. Deterioro del valor	24
l. Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes	26
m. Inventarios	26
n. Bonos por pagar	27
o. Provisiones	27
p. Dividendos	27
q. Gastos	27
r. Impuesto sobre la renta	27
s. Información de segmento	29
t. Utilidad neta por acción	29
u. Fondo de cesantía y prima de antigüedad	29

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(a) *Bases de consolidación*

(i) Subsidiarias

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

(ii) Participación no controladora

La participación no controladora se mide inicialmente por la participación proporcional de los activos netos identificables de la adquirida a la fecha de adquisición.

Los cambios en la participación del Grupo en una subsidiaria que no resultan en una pérdida de control se contabilizan como transacciones de patrimonio.

(iii) Inversiones contabilizadas bajo el método de la participación

La participación del Grupo en la inversión contabilizada bajo el método de participación incluye la participación en asociada.

Una asociada es una entidad sobre la que el Grupo tiene una influencia significativa pero no control o control conjunto, de sus políticas financieras y de operación.

La participación en asociada se contabiliza usando el método de la participación, inicialmente se reconocen al costo, que incluye costos de transacción. Después del reconocimiento inicial, los estados financieros consolidados incluyen la participación del Grupo en los resultados y de la inversión contabilizada bajo el método de participación, hasta la fecha en que la influencia significativa cesa.

(iv) Transacciones eliminadas en la consolidación

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

(b) *Instrumentos financieros*

i. *Reconocimiento y medición inicial*

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

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

ii. Clasificación y medición posterior

Activos financieros – Política aplicable a partir del 1 de enero de 2017:

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

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

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

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

Una inversión en deuda deberá medirse al valor razonable con cambios en otro resultado integral si se cumplen las dos condiciones siguientes y no está medido a valor razonable con cambios en resultados:

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

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

Activos financieros - Evaluación del modelo de negocio: Política aplicable a partir del 1 de enero de 2017:

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

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

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

Activos financieros - Medición posterior y ganancias y pérdidas: Política aplicable a partir del 1 de enero de 2017:

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

Activos financieros – Política aplicable antes del 1 de enero de 2017

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

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

Activos financieros -Medición posterior y ganancias y pérdidas: Política aplicable antes del 1 de enero de 2017

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

Pasivos financieros -Clasificación, medición posterior y ganancias y pérdidas

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

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

iii. Baja en cuentas

Activos financieros

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

Pasivos financieros

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

En el momento de la baja en cuentas de un pasivo financiero, la diferencia entre el importe en libros del pasivo financiero extinto y la contraprestación pagada (incluidos los activos transferidos que sean en efectivo o los pasivos asumidos) se reconoce en resultados.

iv. Compensación

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

(c) Efectivo y equivalentes de efectivo

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

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

(d) Préstamos y partidas por cobrar

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

(e) Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar se mantienen a su costo amortizado.

(f) Depósitos recibidos de clientes

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

(g) *Capital en acciones y reserva*

(i) Capital en acciones

El capital está compuesto por acciones comunes, con 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.

(ii) Reserva de valor razonable

La reserva de valor razonable incluye:

- el cambio neto acumulado en el valor razonable de los instrumentos de patrimonio designados al valor razonable con cambios en otro resultado integral (2017: activos financieros disponibles para la venta); y
- el cambio neto acumulado en el valor razonable de los instrumentos de deuda al valor razonable con cambios en otro resultado integral (2017: activos financieros disponibles para la venta) hasta que los activos sean dados de baja en cuentas o reclasificados. Este importe es reducido por el importe de la provisión para pérdidas.

(h) *Inmuebles, mobiliario y equipo*

(i) Reconocimiento y medición

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

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

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

(ii) Activos bajo arrendamientos financieros

Los arrendamientos bajo 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.

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

Notas a los estados financieros consolidados

(iii) Desembolsos posteriores

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

(iv) Depreciación y amortización

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

Las vidas útiles estimadas de los inmuebles, mobiliarios y equipos para el período actual y los comparativos son como sigue:

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

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

(v) Construcción en proceso

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

(i) *Propiedades de inversión*

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

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

(j) *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 acumuladas por deterioro. La amortización es cargada a las operaciones en línea recta basada en la vida estimada del activo, la cual se ha establecido en 15 años a partir de su utilización.

(k) *Deterioro del valor*

(i) *Activos financieros no derivados*

Política aplicable a partir del 1 de enero de 2017

Instrumentos financieros

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

- los activos financieros medidos al costo amortizado;

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

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

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

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

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

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

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

Medición de las pérdidas crediticias esperadas

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

Activos financieros con deterioro crediticio

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

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

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

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

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

Castigo

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

Activos financieros no derivados

Política aplicable antes del 1 de enero de 2017

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

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

(ii) *Activos no financieros*

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

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

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

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

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

(m) *Inventarios*

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

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

Los inventarios incluyen todos los costos incurridos para llevarlos a su localización y condición actual. En el caso de los terrenos o inventarios para construcción, los costos por intereses de financiamientos asociados directamente con esos inventarios, son capitalizados como parte de los costos de urbanización hasta que el activo construido esté apto para su uso o venta. Los montos de intereses capitalizados fueron B/.4,080,809 para el año 2018 (2016: B/.3,497,868).

(n) *Bonos por pagar*

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

(o) *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.

(p) *Dividendos*

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

(q) *Gastos*

(i) *Intereses por financiamiento*

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

(ii) *Gastos de arrendamiento operacional*

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

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

(r) *Impuesto sobre la renta*

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

(i) Impuesto corriente

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

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

(ii) Impuesto diferido

El impuesto diferido es reconocido por las diferencias temporarias existentes entre el valor en libros de los activos y pasivos, para propósitos de información financiera y los montos usados para propósitos fiscales.

Se reconocen activos por impuestos diferidos por las pérdidas fiscales no utilizadas, los créditos tributarios y las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que sea probable que existan ganancias fiscales futuras disponibles contra las que pueden ser utilizadas. Las ganancias fiscales futuras se determinan con base a los planes de negocios para las subsidiarias individuales del Grupo y la reversión de las diferencias temporarias. Si el importe de las diferencias temporarias imponibles es insuficiente para reconocer un activo por impuesto diferido en su totalidad, se consideran las ganancias imponibles futuras, ajustadas por las reversiones de las diferencias temporarias existentes, con base en los planes de negocios para las subsidiarias individuales del Grupo. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no sea probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados; esta reducción será objeto de reversión en la medida que sea probable que haya disponible suficiente ganancia fiscal.

En cada fecha de presentación, una entidad evaluará nuevamente los activos por impuestos diferidos no reconocidos y registrará un activo de esta naturaleza, anteriormente no reconocido, siempre que sea probable que las futuras ganancias fiscales permitan la recuperación del activo por impuestos diferidos.

El impuesto diferido debe medirse empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación a las diferencias temporarias en el período en el que se reversen usando tasas fiscales aprobadas o prácticamente aprobadas a la fecha de presentación.

La medición de los pasivos por impuestos diferidos reflejará las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que el Grupo espera, al final del período sobre el que se informa, recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos y pasivos.

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

Notas a los estados financieros consolidados

(s) *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 26).

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

(t) *Utilidad neta por acción*

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

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

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

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

(4) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e interpretaciones aún no adoptadas

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

(i) **NIIF 16 Arrendamientos**

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

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

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

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

(ii) Otras normas

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

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

(5) Cambios en las políticas contables significativas

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

Debido a los métodos de transición escogidos por el Grupo al aplicar la NIIF 9, la información comparativa incluida en estos estados financieros consolidados ha sido re-expresada para reflejar los requerimientos de la nueva norma.

El efecto de la aplicación inicial de esta norma se atribuye principalmente a lo siguiente:

- un aumento en las pérdidas por deterioro reconocidas por activos financieros (ver B); y
- un aumento en la reversa de valor razonable de inversiones de patrimonio a valor razonable con cambios en otros resultados integrales VRCORI (ver B).

Notas a los estados financieros consolidados

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

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

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

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

B. NIIF 9 Instrumentos Financieros

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

Reconocimiento y Medición.

Como resultado de la adopción de la NIIF 9, el Grupo ha adoptado modificaciones consecuentes a la NIC 1 Presentación de Estados Financieros que requieren que el deterioro del valor de los activos financieros se presente en una partida separada en el estado consolidado de resultados y otros resultados integrales. Anteriormente, el enfoque del Grupo era incluir el deterioro de los deudores comerciales en en gastos generales y administrativos. En consecuencia, el Grupo reclasificó las pérdidas por deterioro por B/. 209,201 reconocidas bajo la NIC 39 de “gastos generales y administrativos” a “pérdida por deterioro de deudores comerciales” en el estado consolidado de resultados y otros resultados integrales para el año terminado el 31 de diciembre de 2017. Las pérdidas por deterioro de otros activos financieros se presentan bajo los “costos financieros”, de manera similar a la presentación bajo la NIC 39, y no se presentan por separado en el estado de resultado del período debido a consideraciones relacionadas con la importancia relativa.

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

Notas a los estados financieros consolidados

i. Clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros

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

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

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

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

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

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

	Clasificación original NIC 39	Nueva clasificación NIIF 9	31 de diciembre de 2016 Valor en libros original NIC 39	1 de enero de 2017 Nuevo valor en libros NIIF 9
Activos financieros:				
Efectivo y equivalentes de efectivo	Préstamos y partidas por cobrar	Costo amortizado	22,088,408	22,088,408
Depósitos a plazo fijo	Préstamos y partidas por cobrar	Costo amortizado	3,894,417	3,894,417
Cuentas por cobrar	Préstamos y partidas por cobrar	Costo amortizado	28,111,296	27,408,154
Instrumentos de deuda	Costo amortizado	Costo amortizado	192,587	192,587
Instrumentos de deuda	Costo amortizado	Instrumento de deuda- VRCORI	<u>52,247,898</u>	<u>96,212,483</u>
Total de activos financieros			<u>106,534,606</u>	<u>149,796,049</u>

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

La tabla a continuación presenta una conciliación entre los importes en libros de los activos financieros bajo la NIC 39 y los importes en libros bajo la NIIF 9 en la transición a la NIIF 9 el 1 de enero de 2017.

	Importe en libros previamente reportado bajo la NIC 39 al 31 de diciembre de 2016	Reclasificación	Remediación	Importe en libros bajo la NIIF 9 al 1 de enero
Activos financieros				
Designado al valor razonable con cambios en otros resultados integrales				
Instrumentos de deuda	192,587	(192,587)		
Reclasificado a: costo amortizado		192,587		192,587
Valor razonable con cambios en otros resultados integrales				
Inversiones de deuda y de patrimonio:				
Saldo anterior: Disponible para la venta	52,247,898			
Reclasificado a: valor razonable con cambios en otros resultados integrales –patrimonio		(52,247,898)		
Valor razonable con cambios en otros resultados integrales – patrimonio				
Instrumentos de inversión:				
Valor razonable con cambios en otros resultados integrales VRCORI	0	52,247,898	43,964,585	96,212,483
	<u>52,440,485</u>	<u>0</u>	<u>43,964,585</u>	<u>96,405,070</u>

La aplicación retrospectiva de la NIIF 9 ha tenido los siguientes efectos (netos de impuestos) en los importes presentados para 2017 (para obtener una descripción del método de transición, ver (iii)).

Estado consolidado de situación financiera -31 de diciembre de 2016:

	Saldo previamente reportado al 31/12/2016	Ajustes	Saldo re-expresado al 1/1/2017
Activos:			
Inversiones en bonos y acciones	<u>52,440,485</u>	<u>43,964,585</u>	<u>96,405,070</u>
Patrimonio:			
Reserva de valor razonable	<u>(36,279,840)</u>	<u>(43,964,585)</u>	<u>(80,244,425)</u>

ii. Deterioro de activos financieros

La NIIF 9 reemplaza al modelo de "pérdidas incurridas" de la NIC 39 con un modelo de "pérdida de crediticia esperada" (PCE). El nuevo modelo de deterioro aplica a los activos financieros al costo amortizado, los activos del contrato y las inversiones de deuda al valor razonable con cambios en otros resultados integrales, pero no a las inversiones en instrumentos de patrimonio. Bajo la norma NIIF 9, las pérdidas crediticias se reconocen antes que bajo la Norma NIC 39 – Ver Nota 29.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

Para los activos dentro del alcance del modelo de deterioro de la NIIF 9, por lo general se espera que las pérdidas por deterioro aumenten y se vuelvan más volátiles. El Grupo ha determinado que la aplicación de los requerimientos de deterioro de la NIIF 9 al 1 de enero de 2017 resulta en una provisión adicional para deterioro de la siguiente manera:

Provisión para pérdidas al 31 de diciembre de 2016 bajo la NIC 39	
Deterioro del valor adicional reconocido:	
Deudores comerciales y préstamos por cobrar al 1 de enero de 2017	703,142
Provisión para pérdidas al 1 de enero de 2017 bajo la NIIF 9	<u>703,142</u>

Información adicional sobre la manera en que el Grupo mide la provisión para deterioro se describe en la Nota 3 (k).

iii. Transición

Los cambios en las políticas contables que resultan de la adopción de la Norma NIIF 9 se han aplicado retrospectivamente.

- En consecuencia, se han re-expresado los períodos comparativos en relación con la aplicación retrospectiva de la clasificación y medición (incluido el deterioro). Las diferencias en los importes en libros de los activos y pasivos financieros que resultan de la adopción de la NIIF 9 se reconocen en las ganancias acumuladas y la reserva de valor razonable al 1 de enero de 2017.
- Se han realizado las siguientes evaluaciones sobre la base de los hechos y circunstancias que existían a la fecha de aplicación inicial.
 - La determinación del modelo de negocio en el que se mantiene un activo financiero.
 - La designación y revocación de las designaciones previas de ciertos activos financieros y pasivos financieros como medidos a VRCCR.
 - La designación de ciertas inversiones en instrumentos de patrimonio no mantenidos para negociación como a valor razonable con cambios en otro resultado integral.

Los cambios en las políticas contables han sido aplicados retrospectivamente a la reserva de valor razonable y la provisión para deterioro que existían al 1 de enero de 2017 o que fueron aplicadas después de esa fecha.

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

Notas a los estados financieros consolidados

(6) Presentación de activos y pasivos

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

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activos Corrientes		
Efectivo y equivalentes de efectivo	8,639,717	8,306,121
Depósitos a plazo fijo	17,250,856	12,970,006
Cuentas por cobrar a clientes	13,093,116	14,683,166
Cuentas por cobrar hipotecas	525,261	849,802
Cuentas por cobrar personales	1,294,952	1,955,355
Cuentas por cobrar alquileres	475,368	494,598
Cuentas por cobrar a relacionadas	215,409	371,490
Cuentas por cobrar varias	1,670,628	1,355,402
Menos: reserva para cuentas de dudoso cobro	(1,674,424)	(1,752,501)
Unidades de viviendas terminadas	27,482,372	19,280,344
Costos de construcción en proceso	65,608,422	77,372,333
Terrenos	4,497,465	3,882,938
Materiales, equipo y respuesto	4,083,305	3,567,205
Inventario de víveres y bebidas	245,536	213,382
Otros inventarios	424,621	388,109
Otros activos	1,171,113	1,928,171
Total activos corrientes	<u>145,003,717</u>	<u>145,865,921</u>
Pasivos Corrientes		
Préstamos por pagar	36,568,625	48,613,591
Valores emitidos por pagar	12,036,729	11,689,674
Menos costos de emisión	(154,762)	(239,458)
Cuentas por pagar proveedores	4,149,480	6,431,807
Otras cuentas por pagar	4,352,919	3,654,564
Gastos acumulados por pagar	3,388,202	3,118,018
Ingresos diferidos	108,153	104,250
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	166,939	269,882
Depósitos recibidos de clientes	4,850,527	4,275,859
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	2,514,005	4,264,034
Impuesto sobre la renta por pagar	22,191	32,099
Total pasivos corrientes	<u>68,378,228</u>	<u>82,214,320</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados

Después del ciclo normal de operación de 12 meses:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activos no corrientes		
Cuentas por cobrar hipotecas	6,057,945	9,638,769
Cuentas por cobrar personales	5,769,727	456,407
Inversión en bonos y acciones	102,502,510	96,486,761
Inversiones en asociadas	1,097,481	2,155,920
Propiedades de inversión, neto	113,628,337	115,024,659
Equipos en arrendamiento, neto	1,344,099	2,611,559
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	47,687,581	50,435,326
Franquicia, neto de amortización	216,634	159,595
Otros activos	<u>4,911,145</u>	<u>4,694,139</u>
Total activos no corrientes	<u>283,215,459</u>	<u>281,663,135</u>
Pasivos no corrientes		
Préstamos por pagar y valores comerciales rotativos por pagar	13,979,558	11,324,183
Valores emitidos por pagar	37,196,652	47,599,517
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	<u>1,376,265</u>	<u>2,904,684</u>
Total pasivos no corrientes	<u>52,552,475</u>	<u>61,828,384</u>

(7) Saldos y transacciones con partes relacionadas

Los saldos y transacciones con partes relacionadas se resumen así:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<u>Efectivo en banco:</u>		
Banco General, S. A.	<u>5,352,364</u>	<u>2,182,543</u>
Banco Panamá, S. A.	<u>66,657</u>	<u>419,670</u>
<u>Depósitos a plazo fijo</u>		
Banco General, S. A.	<u>3,517,523</u>	<u>1,515,806</u>
Banco Panamá, S. A.	<u>2,736,831</u>	<u>3,636,587</u>
<u>Cuentas por cobrar:</u>		
Agroganadera Río Caimito, S. A.	0	169,507
Guayacanes, S. A.	213,507	199,407
Otras	<u>1,902</u>	<u>2,576</u>
	<u>215,409</u>	<u>371,490</u>
<u>Cuentas por pagar otras</u>	<u>1,179</u>	<u>1,179</u>
<u>Inversión en acciones:</u>		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>83,750,933</u>	<u>77,215,229</u>
Grupo Centenario de Inversiones, S. A.	<u>14,173,177</u>	<u>13,882,669</u>
<u>Préstamos por pagar: Banco General, S. A.</u>	<u>14,193,738</u>	<u>12,989,562</u>
<u>Intereses pagados en financiamientos:</u>		
Banco General, S. A.	<u>519,007</u>	<u>405,020</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<u>Compensaciones pagadas a directores y gerencia clave</u>	<u>1,617,584</u>	<u>1,663,460</u>
<u>Dividendos ganados:</u>		
Empresa General de Inversiones, S. A.	<u>2,989,987</u>	<u>2,700,381</u>
Grupo Centenario de Inversiones, S. A.	<u>104,123</u>	<u>0</u>

Los saldos por cobrar son principalmente por cargos de avances de obra y préstamos sin intereses y sin fecha de vencimiento definida.

(8) Efectivo y equivalentes de efectivo

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Cuentas corrientes y efectivo en caja	8,639,717	6,325,467
Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)	<u>0</u>	<u>1,980,654</u>
	<u>8,639,717</u>	<u>8,306,121</u>

Al 31 de diciembre de 2018, el Grupo mantenía depósitos a plazo fijo con vencimientos originales mayores a tres meses desde su fecha de adquisición, los cuales se detallan a continuación:

<u>Banco</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	Entre febrero y junio 2019 (2017: febrero y marzo 2018)	3.13% hasta 3.25% (2017: 2.88%)	4,353,391	3,067,490
Banco Panamá, S. A.	Entre mayo y junio 2019 (2017: enero y mayo 2018)	2.75% (2017: 2.25% hasta 2.75%)	2,736,832	3,636,587
Banco Metrobank, S. A.	Entre enero y junio 2019 (2017: enero y junio 2018)	3.25% hasta 3.50% (2017: 3% hasta 3.50%)	4,898,830	3,720,759
Banesco, S. A.	Junio 2019 (2017: junio 2018)	2.05% (2017: 1.35%)	534,294	526,065
Banistmo, S.A.	Febrero 2019 (2017: mayo 2018)	2% (2017: 1.35%)	700,000	503,299
Banco General, S.A.	Enero 2019 (2017: mayo 2018)	1.81% (2017: 1.63%)	3,517,523	1,515,806
Multibank, S. A.	Mayo 2019	2.85%	<u>509,986</u>	<u>0</u>
			<u>17,250,856</u>	<u>12,970,006</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados

(9) Costos de construcción en proceso

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

<u>Proyectos</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Ciudad del Lago	3,184,873	4,978,783
Vistas del Lago	1,444,491	14,821,676
Lago Emperador	8,173,454	8,449,311
Mallorca Park	1,713,111	1,574,964
Calas de Mayorca	717,359	463,407
Colinas del lago	0	22,762
Mirador del Lago	2,177,138	2,364,268
Quintas del Pacífico	0	656,196
Castilla Real	2,002,666	1,135,443
Palo Alto	0	92,751
Altos de Santa Rita	758,829	676,606
Santa Sofía	20,670,671	14,753,759
Las Sábanas	9,506,238	2,548,255
Verdemar	4,840,738	6,712,759
Pradera Azul	1,046,308	1,272,434
Verona	0	11,486,545
Montebello	5,703,571	119,292
Puerto del Mar	875,867	686,964
Otros proyectos	<u>2,793,108</u>	<u>4,556,158</u>
	<u>65,608,422</u>	<u>77,372,333</u>

(10) Inversión en bonos y acciones

La inversión en bonos y acciones se detalla como sigue:

(i) Inversiones en acciones a valor razonable

Las inversiones en bonos y acciones a valor razonable con cambios en otros resultados integrales se detallan a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Empresa General de Inversiones, S. A.	83,750,933	77,215,229
Corporación la Prensa, S. A.	259,218	259,218
BG Financial Group, Inc.	2,566,886	2,528,450
Corporación Micro-Financiera Nacional, S. A.	5,000	5,000
Grupo Melo, S. A.	465,935	581,820
Inmobiliaria Incem, S. A.	0	465
Grupo Centenario de Inversiones, S. A.	14,173,177	13,882,669
Grupo APC	55,127	33,411
International Real State	0	3,500
Panama Tourist Group, Inc.	8,498	8,498
International Real Estate Developers Corp.	0	51,000
Cervecería Clandestina, S. A.	<u>979,515</u>	<u>710,000</u>
Total de inversiones en acciones a valor razonable	<u>102,264,289</u>	<u>95,279,260</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados

- (ii) Inversiones en bonos y acciones a valor razonable con cambios en resultados
Las inversiones en bonos y acciones a valor razonable con cambios en resultado se detallan a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Grupo Mundial Tenedora, S. A.	96,702	1,037,254
Certificados de participación negociales	<u>141,519</u>	<u>170,247</u>
Total	<u>238,221</u>	<u>1,207,501</u>
Total de inversiones a valor razonable con cambios en otros resultados integrales	102,264,289	95,279,260
Total de Inversiones en bonos y acciones a valor razonable con cambios en resultados	<u>238,221</u>	<u>1,207,501</u>
	<u>102,502,510</u>	<u>96,486,761</u>

(11) Inversión en asociada

El Grupo mantiene una inversión en la asociada Agroganadera Río Caimito, S. A. y utiliza el método de participación en el patrimonio correspondiente al 50% para registrar dicha inversión.

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<u>Inversión en asociada:</u>		
Al inicio del año	2,155,920	2,179,285
Menos:		
Reclasificaciones ¹	(411,870)	0
Pérdida neta de la asociada	<u>(646,569)</u>	<u>(23,365)</u>
Al final del año	<u>1,097,481</u>	<u>2,155,920</u>

Durante el año 2018, se realizaron ventas de algunas fincas propiedad de Agroganadera Río Caimito, S. A., estas ventas fueron realizadas a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y fueron registradas como adiciones a propiedades de inversión (Nota 12).

¹ Correspondían a saldos de cuentas por cobrar a Agroganadera Río Caimito, S. A., que posteriormente fueron reclasificados para disminuir la participación patrimonial en su asociada.

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

Notas a los estados financieros consolidados

(12) Propiedades de inversión, neto

Las propiedades de inversión, neto se presentan a continuación:

Costo	2018			2017		
	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total	Terrenos	Galeras y locales comerciales	Total
Al inicio del año	80,731,275	38,444,916	119,176,191	80,459,673	41,758,462	122,218,135
Adiciones	1,787,829	1,059,067	2,846,896	0	0	0
Ventas y Descartes	0	0	0	0	(47,391)	(47,391)
Reclasificación	<u>(3,323,771)</u>	<u>0</u>	<u>(3,323,771)</u>	<u>271,602</u>	<u>(3,266,155)</u>	<u>(2,994,553)</u>
Al 31 de diciembre de 2018	<u>79,195,333</u>	<u>39,503,983</u>	<u>118,699,316</u>	<u>80,731,275</u>	<u>38,444,916</u>	<u>119,176,191</u>
Depreciación acumulada						
Al inicio del año	0	4,151,532	4,151,532	0	6,626,932	6,626,932
Gasto del año	0	919,447	919,447	0	871,248	871,248
Ventas y descartes	0	0	0	0	(47,391)	(47,391)
Reclasificación	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(3,299,257)</u>	<u>(3,299,257)</u>
Al 31 de diciembre de 2018	<u>0</u>	<u>5,070,979</u>	<u>5,070,979</u>	<u>0</u>	<u>4,151,532</u>	<u>4,151,532</u>
Valor neto en libros	<u>79,195,333</u>	<u>34,433,004</u>	<u>113,628,337</u>	<u>80,731,275</u>	<u>34,293,384</u>	<u>115,024,659</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2007, las propiedades de inversión están conformadas por lotes de terrenos que el Grupo no tiene la intención de desarrollar en un corto plazo y no están disponibles para la venta en el curso normal del negocio.

El valor razonable revelado de las propiedades de inversión fue determinado por evaluadores internos, los cuales proveen un valor razonable sobre la inversión del Grupo anualmente.

Basados en la ubicación de los terrenos y tipo de estructura del inmueble, personal técnico y evaluadores han determinado que, con base a los valores de mercado como referencia de dichos lotes y mejoras, al 31 de diciembre de 2018, los valores razonables de los terrenos y las galeras y locales comerciales propiedades ascienden a B/.146,498,266 (2017: B/.142,687,210).

Técnica de valoración

Flujos de efectivo descontados: El modelo de valoración considera el valor presente de los flujos de efectivo netos que serán generados por la propiedad considerando la tasa de crecimiento esperada de los canones de arrendamiento de arrendamiento y la tasa de ocupación. Los flujos de efectivo netos esperados se descuentan usando tasa de descuentos ajustadas por riesgo.

Datos de entrada no observables significativos

- Tasa de ocupación 2018 en 92.5% (2017: entre 88 y 90%)
- Períodos exentos: período de un mes en arrendamientos nuevos durante el año aproximadamente un 29% en 2018 y 2017)
- Tasa de descuento ajustadas por riesgo en 2018 de 10.23% (2017: 9.91%)

Interrelación entre los datos de entrada no observables claves y la medición del valor razonable

El valor razonable estimado aumentaría (disminuiría) si:

- La tasa de desocupación fuera mayor (menor);
- Los períodos exentos fueran más cortos (más larga);
- Las tasas de descuento a ajustadas por riesgo fueran menores (mayores)

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

Notas a los estados financieros consolidados

(13) Equipo en arrendamiento, neto

El equipo en arrendamiento, neto se compone así:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Costo		
Al inicio del año	15,404,844	17,872,091
Adiciones	0	306,444
Ventas y descartes	(1,338,852)	(2,773,691)
Reclasificación	76,495	0
Al final del año	<u>14,142,487</u>	<u>15,404,844</u>
Depreciación acumulada		
Al inicio del año	12,793,285	13,885,963
Gasto del año	1,335,324	1,645,229
Ventas y descartes	(1,330,221)	(2,737,907)
Al final del año	<u>12,798,388</u>	<u>12,793,285</u>
Saldo neto	<u>1,344,099</u>	<u>2,611,559</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el gasto de depreciación del equipo en arrendamiento fue cargado al rubro de costo de ventas en el estado consolidado de resultados y otros resultados integrales.

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

Notas a los estados financieros consolidados

(14) Inmuebles, mobiliario y equipo, neto

Los inmuebles, mobiliarios y equipos se detallan de la siguiente manera:

	Terrenos	Edificios	Construcción en proceso	Equipos	Mobiliarios y equipos de restaurante	Mobiliarios y otros	Total
Costo							
Al 1 de enero de 2017	9,267,537	42,092,343	343,095	34,862,423	10,405,294	6,209,342	103,180,034
Adiciones	0	237,476	3,020,000	2,010,944	208,168	212,149	5,688,737
Ventas y Descartes	0	0	0	(2,473,238)	(14,366)	(26,590)	(2,514,194)
Reclasificación a costos de construcción en proceso	0	(130,839)	(102,916)	0	(727)	(29,261)	(263,743)
Al 31 de diciembre de 2017	<u>9,267,537</u>	<u>42,198,980</u>	<u>3,260,179</u>	<u>34,400,129</u>	<u>10,598,369</u>	<u>6,365,640</u>	<u>106,090,834</u>
Al 1 de enero de 2018	9,267,537	42,198,980	3,260,179	34,400,129	10,598,369	6,365,640	106,090,834
Adiciones	0	959,591	109,544	1,706,967	834,218	327,744	3,938,064
Ventas y Descartes	0	0	0	(1,655,786)	(1,426)	(24,697)	(1,681,909)
Reclasificación a costos de construcción en proceso	0	2,297,910	(3,307,353)	(2,419,713)	699,934	290,302	(2,438,920)
Al 31 de diciembre de 2018	<u>9,267,537</u>	<u>45,456,481</u>	<u>62,370</u>	<u>32,031,597</u>	<u>12,131,095</u>	<u>6,958,989</u>	<u>105,908,069</u>
Depreciación acumulada							
Al 1 de enero de 2017	0	12,302,353	0	26,198,942	7,903,518	5,248,143	51,652,956
Gasto del año	0	1,510,586	0	3,738,237	906,991	345,655	6,501,469
Ventas y descartes	0	0	0	(2,468,638)	(13,527)	(24,865)	(2,507,030)
Reclasificación a costos de construcción en proceso	0	38,101	0	0	(727)	(29,261)	8,113
Al 31 de diciembre de 2017	<u>0</u>	<u>13,851,040</u>	<u>0</u>	<u>27,468,541</u>	<u>8,796,255</u>	<u>5,539,672</u>	<u>55,655,508</u>
Al 1 de enero de 2018	0	13,851,040	0	27,468,541	8,796,255	5,539,672	55,655,508
Gasto del año	0	1,576,868	0	3,057,818	927,672	386,508	5,948,866
Ventas y descartes	0	0	0	(1,624,129)	(1,426)	(23,185)	(1,648,740)
Reclasificación a costos de construcción en proceso	0	(8,780)	0	(1,760,772)	15,804	18,602	(1,735,146)
Al 31 de diciembre de 2018	<u>0</u>	<u>15,419,128</u>	<u>0</u>	<u>27,141,458</u>	<u>9,738,305</u>	<u>5,921,597</u>	<u>58,220,488</u>
Valor neto en libros							
Al 1 de enero de 2017	<u>9,267,537</u>	<u>29,789,990</u>	<u>343,095</u>	<u>8,663,481</u>	<u>2,501,776</u>	<u>961,199</u>	<u>51,527,078</u>
Al 31 de diciembre de 2017	<u>9,267,537</u>	<u>28,347,940</u>	<u>3,260,179</u>	<u>6,931,588</u>	<u>1,802,114</u>	<u>825,968</u>	<u>50,435,326</u>
Al 1 de enero de 2018	<u>9,267,537</u>	<u>28,347,940</u>	<u>3,260,179</u>	<u>6,931,588</u>	<u>1,802,114</u>	<u>825,968</u>	<u>50,435,326</u>
Al 31 de diciembre de 2018	<u>9,267,537</u>	<u>30,037,353</u>	<u>62,370</u>	<u>4,890,139</u>	<u>2,392,790</u>	<u>1,037,392</u>	<u>47,687,581</u>

Al 31 de diciembre de 2018, el gasto de depreciación por B/.5,948,866 (2017: B/.6,501,469), fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costos por B/.3,004,039 (2017: B/.3,580,163) y cargo a gastos generales y administrativos por B/.2,944,827 (2017: B/.2,921,306).

Véanse las garantías otorgadas en las notas 17.

El Grupo reclasificó parte de sus inmuebles, mobiliarios y equipos al rubro de inventarios de equipos por B/.703,773.

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

Notas a los estados financieros consolidados

(15) Franquicias, neto

Los costos de las franquicias T.G.I. Friday's, Radisson Blue y Best Western, se presentan de la siguiente manera:

	<u>Costo</u>	<u>Amortización acumulada</u>	<u>Valor neto en libros</u>
Saldo al 1 de enero de 2017	975,000	(793,999)	181,001
Amortización	<u>0</u>	<u>(21,406)</u>	<u>(21,406)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2017	975,000	(815,405)	159,595
Adición	80,000	0	80,000
Amortización	<u>0</u>	<u>(22,961)</u>	<u>(22,961)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>1,055,000</u>	<u>(838,366)</u>	<u>216,634</u>

(16) Otros activos

Los otros activos se detallan como sigue:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Impuestos pagados por adelantado	1,851,048	1,844,963
Seguros y otros gastos pagados por adelantado	1,171,113	1,928,171
Depósitos en garantía	786,227	870,280
Fondo de cesantía	<u>2,273,870</u>	<u>1,978,896</u>
	<u>6,082,258</u>	<u>6,622,310</u>

El fondo de cesantía respalda la obligación por la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores.

(17) Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar

Los préstamos y valores comerciales rotativos por pagar se presentan de la siguiente manera:

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

Préstamos comerciales:

El Grupo mantenía líneas de crédito hasta por B/.79,000,000 (2017: B/.79,500,00) para capital de trabajo con plazo hasta de un año, cartas de crédito, financiamiento leasing y financiamiento a largo plazo para la compra de terrenos del Grupo. Pago de capital con período de gracia de dos años con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y fianzas solidarias de las compañías del Grupo. Vencimiento en el año 2019 hasta 2028 (2017: 2018, 2020 y 2028) e intereses anuales que fluctúan entre el 4% hasta 6.12% (2017: 3.75% hasta 5.23%).

Valores comerciales rotativos:

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

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

	Pasivos			Patrimonio		Total
	Préstamos y valores Comerciales rotativos por pagar	Obligaciones por arrendamiento financiero	Bonos por pagar, neto	Acciones en Tesorería	Utilidades acumuladas	
Saldo al 1 de enero de 2018	59,937,774	7,168,718	59,049,733	(653,801)	176,143,060	301,645,484
Cambios por flujo de efectivo de financiación						
Cobros procedentes de la emisión de préstamos comerciales	54,254,000	1,216,530	0	0	0	55,470,530
Reembolsos de préstamos	(63,643,591)	(4,494,978)	0	0	0	(68,138,569)
Emisión de bonos a largo plazo	0	0	2,022,000	0	0	2,022,000
Rendición de bonos	0	0	(12,077,810)	0	0	(12,077,810)
Pago de costos de emisión de bonos	0	0	(194,093)	0	0	(194,093)
Venta de acciones en tesorería	0	0	0	103,010	0	103,010
Dividendos pagados	0	0	0	0	(9,464,557)	(9,464,557)
Total cambios por flujos de efectivo de financiación	<u>(9,389,591)</u>	<u>(3,278,448)</u>	<u>(10,249,903)</u>	<u>103,010</u>	<u>(9,464,557)</u>	<u>(32,279,489)</u>
Otros cambios relacionados con pasivos						
Costo de emisión de bonos	0	0	278,789	0	0	278,789
Total otros cambios relacionados con pasivos	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>278,789</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>278,789</u>
Total otros cambios relacionados con patrimonio	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>27,409,234</u>	<u>27,409,234</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>50,548,183</u>	<u>3,890,270</u>	<u>49,078,619</u>	<u>(550,791)</u>	<u>194,087,737</u>	<u>297,054,018</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados

(18) Bonos por Pagar

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

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

Durante el año 2018, se efectuó emisión de bonos por B/.2,022,000 (2017: B/.1,550,000) y la redención de bonos por de B/.12,077,810 (2017: B/.14,475,578).

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

Notas a los estados financieros consolidados

Emisión 2012

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

Emisión 2011

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

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

Emisión 2010

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

Emisión 2007

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

Emisión 2006

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

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 Banistmo, S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles del emisor y/o de terceros, que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
- (e) A opción del Emisor, todos los bonos de una serie o más podrán ser redimidos de forma anticipada, sin costo o penalidad alguna para el Emisor, a partir de los tres meses respectivos a su fecha de emisión.
- (g) Contempla abonos a capital para el 2019 de B/.1,639,990 (2018: B/.2,009,601).

(19) Cuentas por pagar a proveedores

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Viviendas	2,671,978	4,753,726
Hotelería	308,141	440,957
Equipos	237,437	151,896
Restaurantes	767,084	811,028
Alquileres	163,217	274,200
Financiera	1,623	0
	<u>4,149,480</u>	<u>6,431,807</u>

(20) Unidades de vivienda terminadas

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

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2018, el Grupo mantenía contratos de promesas de compraventa, y depósitos recibidos de clientes por la suma de B/.4,850,527 (2017: B/.4,275,859). Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

(21) 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 (nota 13):

	<u>2018</u>			<u>2017</u>		
	<u>Equipo en arrendamiento, neto</u>	<u>Inmueble, mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Total</u>	<u>Equipo en arrendamiento, neto</u>	<u>Inmueble, mobiliario y equipo, neto</u>	<u>Total</u>
Equipo pesado	4,500,394	9,318,760	13,819,154	5,775,966	10,532,732	16,308,698
Equipo rodante	0	747,351	747,351	0	1,300,769	1,300,769
Equipos menores	0	130,946	130,946	0	130,946	130,946
	<u>4,500,394</u>	<u>10,197,057</u>	<u>14,697,451</u>	<u>5,775,966</u>	<u>11,964,447</u>	<u>17,740,413</u>
Menos depreciación acumulada	<u>3,025,515</u>	<u>5,884,853</u>	<u>8,910,368</u>	<u>3,056,029</u>	<u>6,522,318</u>	<u>9,578,347</u>
	<u>1,474,879</u>	<u>4,312,204</u>	<u>5,787,083</u>	<u>2,719,937</u>	<u>5,442,129</u>	<u>8,162,066</u>

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Años terminados a diciembre 31:		
Menos de un año	2,649,956	4,553,342
Entre uno y dos años	1,151,485	2,196,544
Entre dos y tres años	289,429	706,736
Entre tres y cuatro	0	70,089
Sub-total	<u>4,090,870</u>	<u>7,526,711</u>
Menos cargos financieros	<u>(200,600)</u>	<u>(357,993)</u>
Valor presente de los pagos mínimos futuros netos	<u>3,890,270</u>	<u>7,168,718</u>
Menos porción corriente de la obligación bajo arrendamientos financieros	<u>2,514,005</u>	<u>4,264,034</u>
Obligaciones bajo arrendamientos financieros excluyendo la porción corriente	<u>1,376,265</u>	<u>2,904,684</u>

Las tasas promedio de las obligaciones bajo arrendamiento financiero oscilan entre 4. % y 6. % (2017: 4.25% y 6.12%).

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

Notas a los estados financieros consolidados

(22) Gastos de Ventas, Generales y Administrativos

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Gastos de personal (nota 23)	8,424,253	8,528,120
Depreciación (nota 12 y 14)	2,944,827	2,921,306
Publicidad y promociones	1,473,194	1,659,579
Servicios públicos	1,478,225	1,481,626
Reparaciones y mantenimiento	1,940,491	1,821,252
Gastos bancarios	307,825	228,523
Alquileres	345,611	339,137
Gastos legales y notariales	1,673,401	1,373,948
Impuestos	2,009,205	2,048,673
Seguridad	732,446	688,402
Seguros	156,558	152,065
Servicios profesionales	1,471,526	1,350,080
Gastos de oficina	186,661	190,981
Gastos de viaje y viáticos	294,139	332,474
Comisión de tarjetas	96,154	117,715
Cuotas y suscripciones	49,093	50,305
Atención y cortesías	189,429	108,653
Donaciones	248,178	337,895
Decoraciones	15,416	126,921
Gasto de manejo	74,512	82,097
Capacitación y entrenamiento	107,583	77,496
Combustible y lubricantes	125,503	145,127
Otras	<u>1,656,782</u>	<u>1,835,981</u>
	<u>26,001,012</u>	<u>25,998,356</u>

(23) Gastos de Personal

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Salarios	13,238,397	12,266,559
Décimo tercer mes	1,212,090	1,150,824
Vacaciones	1,317,271	1,203,414
Gastos de representación	720,915	644,370
Participación y otros incentivos	1,256,089	1,339,918
Comisiones	93,848	63,256
Seguro social	2,122,533	1,890,902
Prima de antigüedad	273,618	286,951
Seguro de vida y hospitalización	343,318	251,072
Otras	<u>1,348,232</u>	<u>1,380,269</u>
	<u>21,926,311</u>	<u>20,477,535</u>

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2018 el Grupo mantenía 1,163 empleados permanentes (2017: 1,180).

Al 31 de diciembre de 2018, el Grupo mantiene una provisión para prima de antigüedad por B/.1,531,234 (2017: B/.1,425,993), incluida dentro de los gastos acumulados por pagar.

Al 31 de diciembre de 2018, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.2,273,870 (2017: B/.1,978,896) para estos propósitos.

Para el año terminado el 31 de diciembre de 2018, el gasto de personal por B/.21,926,311 (2017: B/.20,477,535) fue distribuido de la siguiente manera: cargo a costos por B/.13,502,058 (2017: B/.11,949,415) y cargo a gastos de ventas, generales y administrativos por B/.8,424,253 (2017: B/.8,528,120).

Plan de Opción de Compra de Acciones

Efectivo el 24 de julio de 2012, el Grupo celebra un contrato de fideicomiso con BG Trust, Inc., en la cual se establece un plan de reconocimiento para ejecutivos clave de las compañías del Grupo UNESA denominado "Plan de Participación de Acciones", que consiste en el otorgamiento de un derecho a recibir acciones comunes del Grupo cumplidos cinco (5) años contados a partir de la fecha del otorgamiento de este derecho, siempre y cuando el ejecutivo mantenga su relación laboral con el Grupo UNESA. La decisión de otorgar este derecho fue aprobada por el Comité Corporativo.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el Grupo mantenía transferido a BG Trust, Inc. 10,325 (2017: 17,610) de las acciones asignadas a los ejecutivos bajo el referido Plan y que se mantienen como acciones en tesorería que representa 38,962 (2017: 46,247) acciones por un valor de B/.550,791 (2017: 653,801), a fin de que las mismas sean custodiadas y posteriormente sean entregadas a los ejecutivos, cumplido el plazo antes señalado.

(24) Otros ingresos operacionales

Los otros ingresos operacionales se detallan de la siguiente manera:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Otros ingresos	<u>957,430</u>	<u>844,926</u>
	<u>957,430</u>	<u>844,926</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, los otros ingresos operacionales corresponden a ingresos propios de las operaciones y que se generan distintas a los demás ingresos. En el periodo 2018 se registraron otros ingresos por venta de acciones por el monto de B/.422,246 y una indemnización por uso de terreno por el monto de B/.278,540. En el periodo 2017 hubo ventas extraordinarias de locales comerciales e inmuebles con una utilidad neta de B/.496,447.

(25) Impuestos sobre la renta

De acuerdo con las regulaciones fiscales vigentes, 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 2018.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

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

La mencionada Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, modifica el denominado Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta (CAIR) obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/. 1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y 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 aplicable para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos DGI que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método tradicional.

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

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

Precio de Transferencia

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

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

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

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

Las subsidiarias Caribbean Franchise Development Corp., Equipo Coamco, S. A. y Constructora San Lorenzo, S. A., Sanno Investors Ltd. y Hoteles del Caribe, S. A., solicitaron a la Dirección General de Ingresos (DGI), la solicitud de no aplicación del CAIR con el propósito de pagar su impuesto sobre la renta para el período terminado el 31 de diciembre de 2017 y 2018 según el método tradicional. Todas las solicitudes de no aplicación del CAIR para el periodo 2018 fueron aceptadas por la Dirección General de Ingresos con sus respectivas resoluciones con fechas de septiembre de 2018, por lo cual se concede autorización para determinar el impuesto sobre la renta utilizando el método tradicional para el periodo 2018.

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

	<u>2018</u>		<u>2017</u>	
	<u>Porcentaje</u>	<u>Monto</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>Monto</u>
Utilidad ante del impuesto sobre la renta		<u>30,456,548</u>		<u>25,781,142</u>
Impuesto sobre la renta utilizando la tasa impositiva aplicable	25%	7,614,137	25%	6,445,286
Incentivos fiscales, neto	(1%)	(285,547)	(1%)	(297,698)
Ingresos no gravables	(12%)	(3,614,760)	(15%)	(3,800,670)
Ganancia de capital	(16%)	(4,903,699)	(15%)	(3,958,422)
Pérdidas en asociadas	3%	949,467	2%	614,143
Ajuste de consolidación, neto	9%	2,637,276	11%	2,972,576
Gastos no deducibles y otros	<u>2%</u>	<u>650,440</u>	<u>3%</u>	<u>707,360</u>
Total del impuesto sobre la renta	<u>10%</u>	<u>3,047,314</u>	<u>10%</u>	<u>2,682,575</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).

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

Notas a los estados financieros consolidados

(26) 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 las operaciones de cada segmento sobre el que debe informarse:

<u>Segmento sobre el que debe informarse</u>	<u>Operaciones</u>
Viviendas	Lo constituye el desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. También se incluyen proyectos de viviendas de interés social y la venta de inmuebles comerciales.
Equipos	Lo constituye principalmente la venta y alquiler de equipo de construcción.
Hoteles	Lo constituye el desarrollo del negocio de hotelería.
Restaurante	Lo constituye el negocio de restaurantes que opera bajo la franquicia T.G.I.-Friday's.
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.

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.

La información sobre los resultados de cada segmento reportable se incluye a continuación (cifras en miles de B/. '000).

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

	Segmento sobre lo que debe informarse														CONSOLIDADOS			
	VIVIENDAS		RESTAURANTES		EQUIPOS		HOTELES		LOCALES COMERCIALES		ZONA PROCESADORA		FINANCIERA				OTRAS OPERACIONES	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017		
(Cifras en miles B/. '000)																		
Ventas de bienes y servicios	123,219	91,211	17,480	15,975	3,707	6,552	6,809	7,876	0	0	0	0	0	0	48	53	151,263	121,667
Ingresos por alquiler	0	0	0	0	0	0	0	0	3,228	3,022	1,900	1,835	0	0	0	0	5,128	4,857
Intereses ganados en financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,238	2,020	0	0	2,238	2,020
Total ingresos	123,219	91,211	17,480	15,975	3,707	6,552	6,809	7,876	3,228	3,022	1,900	1,835	2,238	2,020	48	53	158,629	128,544
Costos de las ventas	81,109	55,110	14,409	12,954	1,804	3,854	2,643	2,787	0	0	0	0	0	0	122	90	100,087	74,795
Costo de alquiler	0	0	0	0	0	0	0	0	1,439	1,272	461	458	0	0	0	0	1,900	1,730
Costo por actividades de financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,466	1,358	0	0	1,466	1,358
Total costos	81,109	55,110	14,409	12,954	1,804	3,854	2,643	2,787	1,439	1,272	461	458	1,466	1,358	122	90	103,453	77,883
Ganancia (pérdida) bruta en ventas	42,110	36,101	3,071	3,021	1,904	2,698	4,166	5,089	1,789	1,750	1,439	1,377	772	662	(74)	(37)	55,176	50,661
% de costo sobre ventas	66%	60%	82%	81%	49%	59%	39%	35%	45%	42%	24%	25%	66%	67%	254%	170%	65%	61%
Otros ingresos (egresos) de operaciones:																		
Otros ingresos operacionales	405	437	0	(2)	14	28	(6)	16	2	186	0	5	117	175	425	(1)	957	844
Total de otros ingresos	405	437	0	(2)	14	28	(6)	16	2	186	0	5	117	175	425	(1)	957	844
Gastos de ventas, generales y administrativos	9,048	8,528	2,059	1,789	2,148	2,878	6,940	6,846	419	446	44	106	178	185	109	85	20,945	20,863
Distribución de gastos corporativos	3,708	3,792	384	393	310	240	245	202	206	82	84	307	314	0	0	0	5,226	5,344
	12,756	12,320	2,443	2,182	2,451	3,188	7,180	7,091	621	652	126	190	485	499	109	85	26,171	26,206
Resultados de las actividades en operación	29,759	24,217	628	837	(533)	(462)	(3,020)	(1,986)	1,170	1,284	1,313	1,192	404	338	242	(123)	29,962	25,299
Costos financieros, neto:																		
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	107	76	56	46	0	0	0	0	0	2	38	42	195	159	0	0	396	325
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(440)	(529)	(255)	(267)	(293)	(399)	(1,012)	(821)	(400)	(436)	(66)	(86)	0	0	0	0	(2,466)	(2,538)
Amortización de costos de emisión de bonos	(275)	(284)	(1)	0	0	0	0	0	(2)	(2)	(1)	(1)	0	0	0	0	(279)	(287)
Dividendos ganados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	5	3,484	2,860	3,490	2,865
Total de costos financieros, neto	(608)	(737)	(200)	(221)	(293)	(399)	(1,012)	(821)	(402)	(436)	(29)	(45)	201	164	3,484	2,860	1,141	365
Participación en la utilidad en asociada, neta de impuesto sobre la renta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(647)	118	(647)	118
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	29,151	23,480	428	616	(827)	(861)	(4,031)	(2,807)	768	848	1,284	1,147	605	502	3,080	2,855	30,456	25,782
Impuesto sobre la renta																		
Estimado	2,617	2,207	72	78	28	48	0	2	269	276	0	0	61	30	0	0	3,047	2,641
Diferido	0	42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	42
	2,617	2,249	72	78	28	48	0	2	269	276	0	0	61	30	0	0	3,047	2,683
Utilidad (pérdida) neta	26,534	21,231	356	538	(855)	(909)	(4,031)	(2,809)	499	572	1,284	1,147	544	472	3,080	2,855	27,409	23,099
Total activos	210,321	219,016	18,348	18,838	7,454	10,099	26,678	26,533	32,823	29,020	7,843	7,919	21,294	19,531	103,458	96,573	428,219	427,529
Total pasivos	75,697	95,940	5,607	7,159	9,058	11,931	20,758	18,155	6,757	8,004	1,396	1,661	1,271	1,175	387	18	120,931	144,043

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

(27) Ingresos de actividades ordinarias

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

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Venta de viviendas	123,219,177	91,210,886
Restaurantes	17,479,902	15,974,790
Equipos	3,707,445	6,552,291
Hoteles	6,809,327	7,876,068
Alquileres y zonas procesadoras	5,128,416	4,857,445
Financieros	2,237,589	2,020,361
Otras operaciones	47,591	52,579
	<u>158,629,447</u>	<u>128,544,420</u>

- (b) Obligaciones de Desempeño y Política de Reconocimiento de Ingresos:

Los ingresos de los contratos con clientes se miden con base a la contraprestación especificada en el contrato con cada cliente. La Compañía reconoce los ingresos cuando transfiere el control sobre un servicio a un cliente.

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

Notas a los estados financieros consolidados

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

Tipo de servicios	Naturaleza y oportunidad en que se cumplen las obligaciones de desempeño, incluyendo los términos de pago significativos	Reconocimiento de ingresos bajo NIIF 15 (aplicable a partir del 1 de enero de 2018)	Reconocimiento de Ingresos bajo la Norma NIC 18 (aplicable antes del 1 de enero de 2018)
Venta de viviendas	Son ventas de unidades de viviendas principalmente en el área metropolitana, Panamá Oeste y Panamá Este.	El Grupo reconoce como ingresos la venta de unidades de vivienda sobre la base del método de acumulación, siempre y cuando sus clientes cumplan los requisitos siguientes: * La firma del contrato de compra-venta. * Carta de compromiso bancario emitida por el sado remanente de la deuda. * El pago del abono inicial * Entrega de la unidad de vivienda.	El Grupo reconocía como ingresos la venta de unidades de vivienda sobre la base del método de acumulación, siempre y cuando sus clientes cumplan los requisitos siguientes: * La firma del contrato de compra-venta. * Carta de compromiso bancario emitida por el sado remanente de la deuda. * El pago del abono inicial * Entrega de la unidad de vivienda.
Venta de bienes y servicios de restaurantes y hoteles	Lo constituye el negocio de hotelería que operan actualmente bajo la franquicia de Radisson Blue y Best Western y un hotel sin franquicia	Los ingresos por los servicios de hotelería y restaurantes son reconocidos en los resultados cuando los servicios son prestados. Los servicios por cobrar se mantienen como parte de las cuentas por cobrar. Los servicios de restaurantes son al contado.	Los ingresos por los servicios de hotelería y restaurantes se reconocían en los resultados cuando los servicios son prestados. Los servicios por cobrar se mantienen como parte de las cuentas por cobrar. Los servicios de restaurantes son al contado.
Venta y alquiler de equipos	Lo constituye principalmente la venta y alquiler de equipo de construcción y otros materiales de construcción de vivienda	Los ingresos por venta de equipos son reconocidos cuando se han transferido al comprador el control, derivados de la propiedad de los bienes, la recuperabilidad de la contra-prestación es probable, los costos asociados y el posible rendimiento de los bienes pueden estimarse con fiabilidad, la entidad no conserva para si ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, y el importe de los ingresos de actividades ordinarias pueda medirse con fiabilidad. Los ingresos por alquileres de equipo en arrendamiento son reconocidos en los resultados de las operaciones sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento. Los incentivos de arrendamientos otorgados son reconocidos como una parte integral del total de los ingresos por alquileres sobre el término del arrendamiento.	Los ingresos por venta de equipos eran reconocidos cuando se habían transferido al comprador el control, derivados de la propiedad de los bienes, la recuperabilidad de la contra- prestación era probable, los costos asociados y el posible rendimiento de los bienes podían estimarse con fiabilidad, la entidad no conservaban para si ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, y el importe de los ingresos de actividades ordinarias podían medirse con fiabilidad. Los ingresos por alquileres de equipo en arrendamiento eran reconocidos en los resultados de las operaciones sobre la base de línea recta en el término del arrendamiento. Los incentivos de arrendamientos otorgados eran reconocidos como una parte integral del total de los ingresos por alquileres sobre el término del arrendamiento.
Alquileres (Equipos, locales comerciales, y locales de zona procesadora)	Lo constituye el alquiler de locales comerciales en el área metropolitana, y también lo constituye el alquiler de bodegas dentro de la Zona Procesadora para la Exportación-Panexport	Los ingresos por alquileres de los inmuebles en arrendamiento son reconocidos en los resultados de las operaciones sobre la base de la línea recta en el término del arrendamiento. Los incentivos de arrendamientos otorgados son reconocidos como una parte integral del total de los ingresos por alquileres sobre el término del arrendamiento. Los alquileres por cobrar se presentan como parte de las cuentas por cobrar.	Los ingresos por alquileres de los inmuebles en arrendamiento eran reconocidos en los resultados de las operaciones sobre la base de la línea recta en el término del arrendamiento. Los incentivos de arrendamientos otorgados eran reconocidos como una parte integral del total de los ingresos por alquileres sobre el término del arrendamiento. Los alquileres por cobrar se presentan como parte de las cuentas por cobrar.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

(28) Compromisos y contingencias

Al 31 de diciembre de 2018, el Grupo mantenía compromisos por cartas de crédito abiertas y no utilizadas por la suma de B/.175,007 (2017: B/.223,367).

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

(29) Incentivos fiscales para actividades turísticas

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.

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

Notas a los estados financieros consolidados

(30) Valor razonable de los instrumentos financieros

El valor en libros del efectivo y equivalente de efectivo, las cuentas por cobrar, depósitos recibidos de cliente se aproximan a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

	Valor en Libros Total	2018			Total
		Valor razonable			
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Depósitos a plazo fijo	17,250,856	0	17,233,764	0	17,233,764
Inversiones de patrimonio al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	102,364,289	0	86,838,881	15,525,408	102,364,289
Inversiones a valor a razonable con cambios en resultados	238,221	0	96,702	141,519	238,221
	<u>119,853,366</u>	<u>0</u>	<u>104,169,347</u>	<u>15,666,927</u>	<u>119,836,274</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos, valores comerciales y bonos por pagar y obligaciones por arrendamiento financiero	99,781,564	0	80,672,496	18,807,293	99,479,709
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,890,270	0	3,498,704	0	3,498,704
	<u>103,671,834</u>	<u>0</u>	<u>84,171,200</u>	<u>18,807,293</u>	<u>102,978,413</u>
	Valor en Libros Total	2017			Total
		Valor razonable			
		Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	
Activos financieros no medidos al valor razonable					
Depósitos a plazo fijo	12,970,006	0	12,960,982	0	12,960,982
Inversiones de patrimonio al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	95,279,260	0	80,358,910	14,920,350	95,279,260
Inversiones a valor a razonable con cambios en resultados	1,207,501	0	1,037,254	170,247	1,207,501
	<u>109,456,767</u>	<u>0</u>	<u>94,357,146</u>	<u>14,920,350</u>	<u>109,447,743</u>
Pasivos financieros no medidos al valor razonable					
Préstamos, valores comerciales y bonos por pagar	119,226,965	0	82,745,282	36,580,426	119,325,708
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	7,168,718	0	7,160,689	0	7,160,689
	<u>126,395,683</u>	<u>0</u>	<u>89,905,971</u>	<u>36,580,426</u>	<u>126,486,397</u>

El valor en libros del efectivo y equivalentes de efectivo, las cuentas por cobrar, cuentas por pagar, gastos e intereses acumulados por pagar y depósitos recibidos de cliente se aproximan a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

Al 31 de diciembre de 2018, se mantienen acciones por la suma de B/.1,252,231 (2017: B/.1,037,681) a su costo como una aproximación de valor razonable.

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los estados financieros consolidados

Para estas mediciones, el Grupo ha establecido un marco de control el cual incluye una revisión por parte de una unidad independiente de la Gerencia, la cual reporta directamente a la Junta Directiva. Esta unidad independiente tiene la responsabilidad sobre todas las mediciones de valor razonable significativas y regularmente revisa los datos de entrada no observables significativos y los ajustes realizados a tales valoraciones, por parte de los terceros y se asegura que las valoraciones hayan sido desarrolladas conforme a los requerimientos de las Normas Internacionales de Información Financiera. La revisión consiste en evaluar y documentar la evidencia obtenida de estos terceros que soporten las técnicas de valoración y el nivel de jerarquía de valor razonable en donde se ha clasificado.

Inversiones de patrimonio al valor razonable con cambios en otros resultados integrales clasificadas en nivel 3, utilizan precios de transacciones realizadas ajustados a la fecha de reporte. Un cambio de la variable que ajusta el precio aumentaría o disminuiría los otros resultados integrales por B/.1,517,893. (2017: B/.1,565,427)

(31) Gestión de riesgos financieros

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

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

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

(i) Marco de administración de riesgos

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

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

(ii) Riesgo de crédito

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

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

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

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

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

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

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Clientes	13,093,116	14,683,166
Hipotecas	6,583,206	10,488,571
Préstamos personales	<u>7,064,679</u>	<u>2,411,762</u>
	<u>26,741,001</u>	<u>27,583,499</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados

Las cuentas por cobrar a clientes, hipotecas por cobrar y préstamos por cobrar neto, segregados por actividad se detallan de la siguiente manera:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Viviendas	10,511,800	11,790,376
Financiera	13,647,885	12,900,333
Hotelería	481,202	495,229
Equipos	2,084,831	2,364,843
Otros	<u>15,283</u>	<u>32,718</u>
	<u>26,741,001</u>	<u>27,583,499</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 5 (A), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los bancos efectúan los desembolsos de los respectivos préstamos hipotecarios otorgados a sus clientes.

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

	<u>2018</u>	Deterioro <u>2018</u>	<u>2017</u>	Deterioro <u>2017</u>
No vencidas	23,502,484	0	24,795,434	0
Vencidas a 30 días	885,000	0	755,126	0
Vencidas a 60 días	343,017	0	591,509	0
Vencidas a más de 90 días	<u>2,010,500</u>	<u>(1,674,424)</u>	<u>1,441,430</u>	<u>(1,752,501)</u>
	<u>26,741,001</u>	<u>(1,674,424)</u>	<u>27,583,499</u>	<u>(1,049,039)</u>

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Saldo al inicio del año	1,752,501	1,727,091
Provisión del año (nota 5)	170,504	209,201
Cargos contra la provision	<u>(248,581)</u>	<u>(183,791)</u>
Saldo al final del año	<u>1,674,424</u>	<u>1,752,501</u>

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

(iii) Riesgo de liquidez

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

Administración del riesgo de liquidez

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	<u>Importe en libros</u>	<u>Total</u>	<u>2018</u> <u>Flujos de efectivo contractuales</u>		
			<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses</u>	<u>Más de un año</u>
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	50,548,183	55,680,210	14,611,840	22,894,393	18,173,977
Bonos por pagar	49,233,381	62,521,395	7,332,299	7,325,086	47,864,010
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,890,270	4,091,031	1,725,035	934,144	1,431,852
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>16,930,258</u>	<u>16,930,258</u>	<u>10,656,625</u>	<u>6,273,633</u>	<u>0</u>
	<u>120,602,092</u>	<u>139,200,703</u>	<u>34,325,799</u>	<u>37,427,254</u>	<u>67,469,839</u>

	<u>Importe en libros</u>	<u>Total</u>	<u>2017</u> <u>Flujos de efectivo contractuales</u>		
			<u>6 meses o menos</u>	<u>7 a 12 meses</u>	<u>Más de un año</u>
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	59,937,774	66,376,397	11,852,006	38,660,836	15,863,555
Bonos por pagar	59,289,191	76,427,061	7,382,360	7,382,360	61,662,341
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	7,168,718	7,526,711	2,403,664	2,112,166	3,010,881
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>17,918,578</u>	<u>17,918,578</u>	<u>12,362,258</u>	<u>5,524,221</u>	<u>0</u>
	<u>144,314,261</u>	<u>168,248,747</u>	<u>34,032,387</u>	<u>53,679,583</u>	<u>80,536,777</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados

(iv) Riesgo de mercado

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

Los bonos por pagar están fijados principalmente a tasas variables, que se emiten en diversas series y plazos para administrar el riesgo de tasas de interés (véase la nota 18). Los préstamos y valores comerciales rotativos por pagar se contratan a tasas fijas (véase la nota 17).

(32) Dividendos

Los siguientes dividendos fueron declarados y pagados:

Año terminado el 31 de diciembre:	<u>2018</u>	<u>2017</u>
B/.1.67 por cada acción (2017: B/.1.99)	<u>9,464,557</u>	<u>11,249,810</u>

Los dividendos pagados al 31 de diciembre de 2018 fueron por B/.9,464,557 (2017: B/.11,249,810).

(33) Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción está basado en la utilidad neta correspondiente a los accionistas dividida entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período, calculado como sigue:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Utilidad neta	27,409,234	23,098,567
Acciones en circulación	<u>5,623,422</u>	<u>5,616,137</u>
Utilidad (pérdida) básica por acción	<u>4.87</u>	<u>4.11</u>

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

Anexo de consolidación - información sobre la situación financiera

Al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

Activos	Total 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	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro S. A.	Servicios Generales Sucasa S. A.	Rosa Panamá Caribe S. A.	Equipos Coamco S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Efectivo y equivalentes de efectivo	8,839,717	0	8,839,717	513,828	2,279,508	3,121,188	0	0	55,658	0	1,126,048	1,784	635,510	0	0	235,749	670,464
Depósito a plazo fijo	17,250,856	0	17,250,856	17,250,856	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar:																	
Clientes	13,093,116	0	13,093,116	0	10,943,852	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,084,831	64,433
Hipotecas	6,583,206	0	6,583,206	0	0	0	0	0	0	0	6,583,206	0	0	0	0	0	0
Préstamos personales	7,064,679	0	7,064,679	0	0	0	0	0	0	0	7,064,679	0	0	0	0	0	0
Compañías afiliadas	0	(73,101,526)	73,101,526	12,337,871	44,167,739	1,786,046	1,302,779	225,251	479,175	230,517	7,944,253	115,013	597	763,017	21,824	1,271,531	2,455,914
Alquileres	475,368	0	475,368	0	6,957	488,411	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partes relacionadas	215,409	0	215,409	1,902	213,457	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50
Varias	1,670,628	(3,916,123)	5,886,751	4,226,937	1,193,285	6,546	14,245	2,387	8,236	120	111,863	0	0	259	0	8,471	14,402
Menos provisión para posibles cuentas y préstamos incobrables	29,102,406	(77,017,649)	108,120,055	16,866,710	56,626,290	2,261,002	1,317,024	227,638	487,411	230,637	21,704,001	115,013	597	763,276	21,824	3,364,833	2,534,799
Total de cuentas por cobrar, neto	(1,674,424)	0	(1,674,424)	0	(31,352)	(61,186)	0	0	0	0	(880,853)	0	0	0	0	(899,277)	(1,713)
	27,427,982	(77,017,649)	104,445,631	16,566,710	56,493,898	2,199,813	1,317,024	227,638	487,411	230,637	20,823,148	115,013	597	763,276	21,824	2,665,556	2,533,086
Inventarios:																	
Unidades de viviendas terminadas	27,482,372	0	27,482,372	0	27,482,372	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de construcciones en proceso	65,608,422	0	65,608,422	0	64,514,834	1,093,788	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Terrenos	4,497,465	0	4,497,465	0	4,497,465	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiales, equipos y repuestos	4,083,305	0	4,083,305	0	1,957,962	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,125,343	0
Viveres, bebidas y suministros	245,536	0	245,536	0	42,774	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	202,762
Otros	424,621	0	424,621	0	250,776	0	0	0	0	0	0	0	46,139	7,709	0	0	119,997
Total de inventarios	102,341,721	0	102,341,721	0	98,745,983	1,093,788	0	0	0	0	0	0	46,139	7,709	0	2,125,343	322,759
Inversiones en bonos y acciones	102,502,510	(5,777,737)	108,280,247	108,063,601	141,519	0	0	0	0	0	55,127	0	0	0	0	0	0
Inversión en asociada	1,097,481	0	722,261	722,261	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de inversión, neto	113,628,337	0	113,628,337	0	77,428,418	36,196,244	0	0	0	0	2,675	0	0	0	0	0	0
Equipos en arrendamiento, neto	1,344,099	0	1,344,099	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,344,099	0
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	47,687,581	(156,389)	47,843,970	0	28,931,257	309,141	0	0	0	0	196,183	0	71,134	0	0	1,900,851	16,435,404
Franquicias, neto de amortización acumulada	216,634	0	216,634	0	48,611	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	168,023
Otros activos	6,082,258	0	6,082,258	125	3,713,926	313,363	1,980	45,437	2,200	26,395	138,191	5,703	24,078	145	1,123	453,838	1,355,754
Total de activos	428,219,176	(82,951,775)	510,785,731	143,137,361	267,784,120	43,233,537	1,319,004	273,075	545,269	257,032	22,341,372	122,480	777,458	771,136	22,947	8,725,436	21,485,490

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

Anexo de consolidación - Información sobre la situación financiera

Pasivos	Total			Unión Nacional de Empresas, S. A.	Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y Subsidiarias	Inmobiliaria Sucasa, S. A.	Subsidiarias No Operativas	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro S. A.	Servicios Generales Sucasa S. A.	Rosa Panama Caribe S. A.	Equipos Coamco S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.	
	Consolidado	Eliminaciones	Sub-total															
Préstamos y valores comerciales rotativos por pagar	50,548,183	0	50,548,183	0	50,548,183	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar:																		
Proveedores	4,149,480	0	4,149,480	0	2,949,434	183,217	0	0	0	0	1,623	0	498	0	0	0	237,437	797,271
Compañías afiliadas	0	(72,938,460)	72,938,460	9,044,229	6,326,263	11,081,976	184,945	24,471	124,971	133,696	18,877,692	135,811	474,852	657,137	5,489	9,069,199	16,597,929	
Otras	4,728,139	0	4,728,139	405,845	2,747,947	16,632	0	20,075	6,712	7,025	1,011,030	0	10	0	0	141,883	370,980	
Total de cuentas por pagar	8,877,619	(72,938,460)	81,816,079	9,450,074	12,023,644	11,261,825	184,945	44,546	131,683	140,721	19,890,345	135,811	475,360	657,137	5,489	9,448,519	17,786,180	
Gastos acumulados por pagar	3,388,202	0	3,388,202	0	1,737,311	40,083	0	243,735	34,317	121,601	173,446	0	10,667	3,709	20,161	268,099	735,073	
Ingresos diferidos	108,153	0	108,153	0	40,866	0	0	104	0	0	45,834	0	0	0	0	21,349	0	
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	0	(4,079,190)	4,079,190	0	384,987	1,842,843	0	0	0	87	445,198	0	0	0	0	51,232	1,354,862	
Depósitos recibidos de clientes	166,939	0	166,939	0	157,590	6,806	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,543	0	
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	4,850,527	0	4,850,527	0	4,480,528	136,669	0	0	0	0	26,040	0	0	0	0	132,131	75,159	
Impuesto sobre la renta por pagar	3,890,270	0	3,890,270	0	2,557,407	4,854	0	0	0	0	12,845	0	0	0	0	1,276,728	38,636	
Bonos por pagar, neto	22,191	0	22,191	0	0	22,191	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Total de pasivos	120,930,703	(77,817,850)	187,948,353	9,450,074	121,008,115	13,315,271	184,945	288,385	166,000	262,409	20,593,509	135,811	486,027	860,846	25,650	11,200,601	19,969,910	
Patrimonio																		
Acciones comunes tipo "A"	12,814,874	(5,146,970)	17,961,844	12,471,045	911,818	10,100	181,956	0	50,000	10,000	933,856	10,000	1,200,000	0	0	0	2,183,069	
Acciones comunes tipo "B"	14,172,858	0	14,172,858	14,172,858	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Acciones en tesorería, al costo	(550,791)	0	(550,791)	(550,791)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Utilidades capitalizadas por subsidiaria	687,193	687,193	1,374,386	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Descuentos en venta de acciones	0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Reserva de valor razonable	85,998,859	0	85,998,859	85,977,929	0	0	0	0	0	0	20,930	0	0	0	0	0	0	
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	194,087,737	(1,596,104)	192,491,633	22,001,111	145,897,575	29,908,196	952,103	(15,310)	329,259	(15,377)	793,077	(23,131)	(909,569)	(69,716)	(2,703)	(2,475,165)	(667,489)	
Total de patrimonio atribuible a los propietarios	307,210,730	(6,011,868)	313,222,598	134,062,527	146,775,005	29,918,286	1,134,059	(15,310)	379,289	(5,377)	1,747,863	(13,131)	291,431	(69,716)	(2,703)	(2,475,165)	1,515,580	
Participación no controladora:																		
Acciones comunes	42,202	42,202	84,404	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Utilidades no distribuidas	35,541	35,541	71,082	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Total de patrimonio	307,288,473	(5,934,125)	313,222,598	134,062,527	146,775,005	29,918,286	1,134,059	(15,310)	379,289	(5,377)	1,747,863	(13,131)	291,431	(69,716)	(2,703)	(2,475,165)	1,515,580	
Total de pasivos y patrimonio	428,219,176	(82,951,775)	345,267,401	143,512,601	267,784,120	43,233,537	1,319,004	273,075	545,269	257,032	22,341,372	122,480	777,458	771,130	22,947	8,725,436	21,465,490	

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

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

	Total 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	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro S. A.	Servicios Generales Sucasa S. A.	Rosa Panama Caribe S. A.	Equipos Coamo S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Ventas de bienes y servicios	151,263,442	(8,105,597)	159,369,039	0	128,856,036	0	0	3,202,136	353,372	1,283,926	0	0	79,384	0	0	6,941,814	18,652,371
Ingresos por alquiler	5,126,416	0	5,126,416	0	151,602	4,976,814	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses sobre préstamos	2,237,689	0	2,237,689	0	0	0	0	0	0	0	2,237,689	0	0	0	0	0	0
Total ingresos	158,629,447	(8,105,597)	166,735,044	0	129,007,638	4,976,814	0	3,202,136	353,372	1,283,926	2,237,689	0	79,384	0	0	6,941,814	18,652,371
Costo de las ventas	100,087,693	(7,844,213)	107,931,906	0	83,446,272	0	0	2,940,753	353,372	1,283,926	0	0	154,315	0	0	5,038,189	14,715,079
Costos de alquiler	1,899,558	0	1,899,558	0	0	1,899,558	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costos por actividades de financiamiento	1,465,579	0	1,465,579	0	0	0	0	0	0	0	1,465,579	0	0	0	0	0	0
Total costos	103,452,830	(7,844,213)	111,297,043	0	83,446,272	1,899,558	0	2,940,753	353,372	1,283,926	1,465,579	0	154,315	0	0	5,038,189	14,715,079
Ganancia (pérdida) bruta en ventas	55,176,617	(261,384)	55,438,001	0	45,561,366	3,077,266	0	261,383	0	0	772,010	0	(74,931)	0	0	1,903,625	3,937,292
Otros ingresos (egresos) de operaciones:																	
Ingresos de compañías afiliadas	0	(1,505,360)	1,505,360	0	1,324,932	0	0	0	0	0	0	0	0	180,428	0	0	0
Otros ingresos operacionales	957,430	0	957,430	424,679	408,762	2,397	0	38	0	(85)	117,024	0	21	(661)	0	14,427	(9,172)
Total de otros ingresos	957,430	(1,505,360)	2,462,790	424,679	1,733,694	2,397	0	38	0	(85)	117,024	0	21	179,767	0	14,427	(9,172)
Gastos de ventas, generales y administrativos	26,001,912	(63,261)	26,234,777	1,205,241	18,587,084	423,115	0	262,005	0	0	574,254	1,094	103,508	243,224	500	1,918,932	2,915,820
Pérdida por deterioro de deudores comerciales	170,504	0	170,504	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de viviendas terminadas	0	(1,727,411)	-1,727,411	0	302,128	523,457	0	0	0	0	159,344	0	0	0	0	2,071	740,411
Resultados de las actividades de operación	29,952,531	23,928	29,938,603	(760,562)	28,405,848	2,133,081	0	(584)	0	(85)	155,436	(1,094)	(178,418)	(63,457)	(500)	(2,951)	271,888
Costos financieros, neto:																	
Intereses sobre depósitos a plazo fijo	395,519	0	395,519	395,519	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses sobre financiamientos bancarios	(1,013,446)	0	(1,013,446)	0	(721,279)	(529)	0	0	0	0	(652)	0	0	0	0	(237,739)	(53,247)
Intereses sobre bonos	(1,453,188)	0	(1,453,188)	0	(736,693)	(465,407)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(55,638)	(195,450)
Amortización de costos de emisión de bonos	(278,789)	0	(278,789)	0	(275,416)	(2,860)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(513)
Dividendos ganados	3,440,930	(10,673,031)	14,063,521	14,057,430	0	0	0	0	0	0	8,091	0	0	0	0	0	0
Total de costos financieros, neto	1,140,586	(10,573,031)	11,713,617	14,452,949	(1,733,386)	(468,796)	0	0	0	0	5,439	0	0	0	0	(293,377)	(249,210)
Participación en la utilidad (pérdida) en asociada, neta de impuesto sobre la renta	(646,569)	0	(646,569)	(646,569)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	30,456,548	(10,549,103)	41,005,651	13,025,818	26,672,460	1,664,285	0	(584)	0	(85)	180,875	(1,094)	(178,418)	(63,457)	(500)	(296,328)	22,679
Impuesto sobre la renta estimado	3,047,314	0	3,047,314	0	2,612,207	269,316	0	4,692	0	0	60,805	0	0	0	0	28,478	71,818
Impuesto sobre la renta diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) neta	27,409,234	(10,549,103)	37,958,337	13,025,818	24,060,253	1,394,969	0	(5,276)	0	(85)	100,070	(1,094)	(178,418)	(63,457)	(500)	(324,804)	(49,139)
Utilidad (pérdida) atribuible a:																	
Propietarios del Grupo	27,409,234	(10,549,103)	37,958,337	13,025,818	24,060,253	1,394,969	0	(5,276)	0	(85)	100,070	(1,094)	(178,418)	(63,457)	(500)	(324,804)	(49,139)
Participación no controladora	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total de utilidad (pérdida)	27,409,234	(10,549,103)	37,958,337	13,025,818	24,060,253	1,394,969	0	(5,276)	0	(85)	100,070	(1,094)	(178,418)	(63,457)	(500)	(324,804)	(49,139)

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

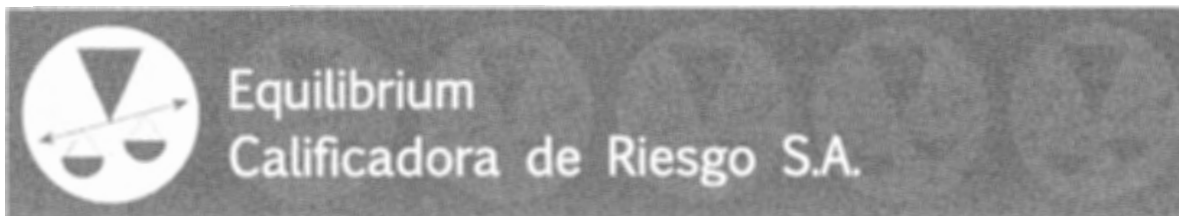
Anexo de consolidación - información sobre cambios en el patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en Balboas)

	Total 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	Constructora San Lorenzo S. A.	Distribuidores Consolidados S. A.	Constructora Corona, S. A.	Inversiones Sucasa, S. A.	Vacation Panama Tours S. A.	Desarrollo Agrícola Tierra Adentro S. A.	Servicios Generales Sucasa, S. A.	Rosa Panamá Caribe, S. A.	Equipos Coamco, S. A.	Caribbean Franchise Development Corp.
Contribuciones y distribuciones a los accionistas																	
<i>Acciones comunes Tipo A</i>																	
Saldo al inicio y final del año	12,814,874	(5,075,252)	17,890,126	12,471,045	840,100	10,100	181,856	0	50,000	10,000	933,856	10,000	1,200,000	0	0	0	2,183,069
<i>Acciones comunes Tipo B</i>																	
Saldo al final del año	14,172,858	0	14,172,858	14,172,858	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Capital adicional pagado</i>																	
Saldo al inicio y final del año	0	(71,716)	71,718	0	71,718	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Acciones en tesorería</i>																	
Saldo al inicio	(653,801)	0	(653,801)	(653,801)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Venta de acciones	103,010	0	103,010	103,010	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo al final del año	(550,791)	0	(550,791)	(550,791)	(31,392)	(61,189)	0	0	0	0	(880,853)	0	0	0	0	(699,277)	(1,713)
<i>Unidades capitalizadas por subsidiarias</i>																	
Saldo al inicio y final del año	687,193	687,193	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Unidades de viviendas terminadas</i>																	
<i>Descuentos en venta de acciones</i>																	
Saldo al inicio y final del año	0	44,013	(44,013)	(9,625)	(34,388)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Ganancia no realizada sobre inversiones</i>																	
Saldo al inicio	80,244,425		80,244,425	80,244,425	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Valuación de inversiones en acciones	6,073,885		6,073,885	6,073,885	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disminución por venta de acciones	(319,451)		(319,451)	(319,451)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo al final del año	85,998,859	0	85,998,859	85,998,859	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)</i>																	
Saldo re-expresado al 1 de enero de 2017	176,143,060	(1,619,246)	177,762,306	18,488,098	131,304,341	24,951,698	952,103	(10,034)	329,269	(15,292)	737,221	(22,037)	(730,151)	(26,259)	(2,203)	(2,903,732)	4,709,284
Utilidad (pérdida) neta	27,409,234	(10,570,819)	37,980,053	13,025,818	24,060,253	1,394,568	0	(5,278)	0	(85)	121,786	(1,094)	(178,418)	(63,457)	(500)	(324,804)	(49,139)
Total de las utilidades integrales del período	203,552,294	(12,190,065)	215,742,359	31,513,916	155,364,594	26,346,667	952,103	(15,310)	329,269	(15,377)	859,007	(23,131)	(908,569)	(89,716)	(2,703)	(3,228,536)	4,660,145
<i>Dividendos declarados</i>	(9,464,557)	10,573,031	(20,037,086)	(9,512,805)	(19,090,000)	(360,000)	0	0	0	0	(45,000)	0	0	0	0	0	(119,783)
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado) al final del año	194,087,737	(1,617,034)	196,704,771	22,001,111	145,364,594	25,986,667	952,103	(15,310)	329,269	(15,377)	814,007	(23,131)	(908,569)	(89,716)	(2,703)	(3,228,536)	4,540,362
<i>Escisión en la inversión</i>																	
Saldo al inicio y final del año	0	0	0	0	532,981	3,921,499	0	0	0	0	0	0	0	0	0	753,371	(5,207,851)
Total del patrimonio atribuible a los propietarios	307,210,730	(6,032,798)	313,243,528	134,083,457	146,743,613	29,857,077	1,134,059	(15,310)	379,269	(5,377)	867,010	(13,131)	291,431	(89,716)	(2,703)	(3,174,442)	1,513,867
Participación no controladora																	
<i>Acciones comunes</i>																	
Saldo al inicio y final del año	42,202	42,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Utilidades no distribuidas</i>																	
Saldo al 1 de enero de 2017	35,541	35,541	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad neta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas al final del año	35,541	35,541	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación no controladora al final del año	77,743	77,743	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo al 31 de diciembre de 2018	307,288,473	(5,955,055)	313,243,528	134,083,457	146,743,613	29,857,077	1,134,059	(15,310)	379,269	(5,377)	867,010	(13,131)	291,431	(89,716)	(2,703)	(3,174,442)	1,513,867

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.



UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA) Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 22 de enero de 2019

Contacto:

(507) 214 3790

Linda Tapia

Analista Asociado

etapia@equilibrium.com.pa

Ana Lorena Carrizo

Jefe de Análisis de Riesgo

acarrizo@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación*
Emisor	A.pa
Perspectiva	Estable

(*) Para mayor detalle sobre la definición de la clasificación asignada ver Anexo I en la última sección del informe.

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

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría A.pa otorgada como Emisor a Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias (en adelante, UNESA o el Grupo). La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación otorgada se sustenta en la fortaleza operativa que muestra el Grupo, el mismo que participa en diversos sectores de la economía panameña, principalmente en construcción a través de su subsidiaria Sociedad Urbanizadora del Caribe S.A. (en adelante, SUCASA), quien desarrolla la venta de viviendas y locales comerciales, posicionándose como una de las principales empresas del sector. A lo anterior se suma la baja Palanca Contable (pasivo / patrimonio) que ostenta a nivel consolidado UNESA, toda vez que el patrimonio financia el 65.87% de los activos, aunque se observa dentro de la estructura patrimonial el fuerte componente de los resultados acumulados de ejercicios anteriores dentro de la estructura. Se pondera igualmente los adecuados indicadores de cobertura del Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM) tanto con el EBITDA como con el FCO, los mismos que todavía son adecuados a pesar del ajuste exhibido en ambos indicadores de generación al corte de análisis y durante el ejercicio 2017 producto de atrasos en la venta de viviendas ante factores externos que afectaron al sector durante el 2017 y primer trimestre de 2018. No menos

importante resulta que, a nivel consolidado, UNESA registra fuentes de fondeo diversificadas, siendo un participante importante en el mercado de capitales panameño a través de la colocación de Valores Comerciales Negociables (VCNs) y Bonos Corporativos a través de su subsidiaria SUCASA.

No obstante lo anterior, restringe a UNESA poder contar con una mayor calificación la relativa concentración de sus ingresos en actividades asociadas al sector construcción y vivienda (a través de SUCASA), los cuales tienden a sensibilizarse ante cambios desfavorables en las condiciones económicas del país y/o en la normativa que regula al sector. En el 2017 la entrega de viviendas se vio afectada por los retrasos en el trámite de los permisos de ocupación, así como cambios normativos relacionados a la Ley de Interés Preferencial, a lo cual se suma en el 2018 una huelga en el sector construcción, todo lo cual ajustó sus indicadores de rentabilidad y generación durante el 2017 y al corte de análisis. Se pondera igualmente de forma desfavorable el riesgo de refinanciación que existe en respecto de los VCNs emitidos por SUCASA, toda vez que, de incorporar los mismos a los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBTIDA como con el FCO, la misma resulta insuficiente. No menos importante resulta la evolución de la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBTIDA LTM) a lo largo de los últimos dos ejercicios, indicador que se ha visto afectado producto del menor

EBITDA registrado a raíz de los sustentos señalados anteriormente.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando el riesgo global de UNESA, a fin de que la calificación otorgada refleje adecuadamente el perfil de riesgo de la Compañía.

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

- Una mayor participación de las acciones comunes dentro de la estructura patrimonial, de la mano de un indicador de Palanca Contable que se ubique dentro de rangos adecuados.
- Mejora en los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda incluyendo los VCN's, tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo, acompañado de un indicador de Palanca Financiera menor al exhibido al corte de análisis.

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

- Deterioro pronunciado en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- Aumento pronunciado de la Palanca Contable producto de una política activa de reparto de dividendos.
- Deterioro pronunciado en sus indicadores de liquidez.
- Incumplimiento de alguno de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos calificados asociados a UNESA.
- Desaceleración de la economía panameña y/o cambios en la regulación que impacten en el crecimiento del negocio de SUCASA y consecuentemente afecte sus indicadores de rentabilidad.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

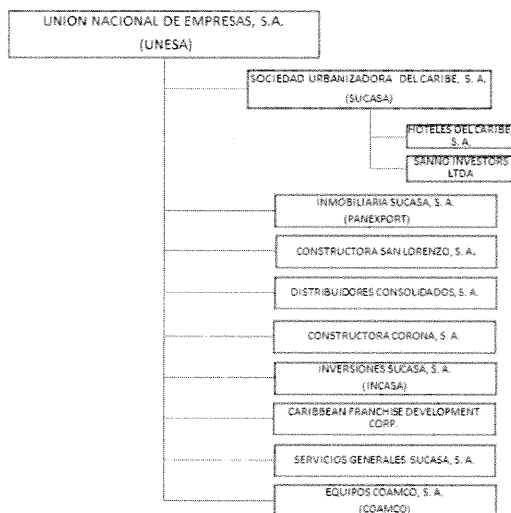
Unión Nacional de Empresas, S.A., es un grupo empresarial con domicilio en la República de Panamá, que cuenta con más de 50 años de existencia. La venta de viviendas para familias con poder adquisitivo medio y medio-bajo es su principal línea de negocio, la misma que es desarrollada por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (en adelante, SUCASA). El Grupo integra varias unidades de negocios adicionales, pertenecientes a las siguientes industrias: hotelería, servicios financieros, alquiler y venta de equipo, administración de galeras y construcción de centros comerciales. El Grupo mantiene prácticas de gestión centralizadas apoyadas en procesos y tecnología de comercialización diferenciadas.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

Grupo Económico

A continuación, se muestra la estructura del Grupo Económico:



Fuente: UNESA

Operaciones Productivas

A la fecha de análisis, las unidades que integran UNESA son las siguientes:

1. **Viviendas:** SUCASA desarrolla y vende proyectos residenciales, principalmente en el área metropolitana y algunos sectores del interior del país. Es la unidad de negocio con mayor antigüedad en el Grupo y la que le aporta los mayores ingresos.

2. **Restaurantes:** Operan bajo las franquicias T.G.I. Friday's desde julio de 1995.
3. **Equipos:** Venta y alquiler de equipo liviano, mediano y pesado bajo la marca COAMCO, desde 1990.
4. **Hoteles:** Negocio de hotelería, en el año 2018 decidieron no renovar la franquicia de Country Inn & Suite y a filiar el Hotel de Amador a la marca RADISSON. En el caso del Hotel en El Dorado decidieron afiliarse a la franquicia Best Western. En Bocas del Toro el "Hotel Playa Tortuga" opera desde junio de 2008.
5. **Locales Comerciales:** Centros comerciales de pequeño tamaño en el área metropolitana.
6. **Zona Procesadora:** Alquiler de bodegas dentro de la zona franca para la exportación, bajo la marca PANEXPORT.
7. **Financiera:** Otorgamiento de préstamos de consumo, principalmente del sector privado, gubernamental y jubilados a través de la Central de Préstamos INCASA.
8. **Otras Operaciones:** Venta de terrenos, dividendos recibidos por inversiones, entre otros ingresos.

ANÁLISIS FINANCIERO DE UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA) Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

Al 30 de septiembre de 2018, los activos de UNESA totalizan US\$381.8 millones, no registrando mayor variación respecto al mismo periodo de 2017 (+0.92%), lo cual recoge el efecto combinado del retraso en el ciclo de construcción de viviendas de SUCASA producto de la huelga de 30 días de los trabajadores del sector construcción acontecida durante el periodo de abril-mayo de 2018, al igual que por los atrasos en el proceso de obtención de los permisos de ocupación, cuyos trámites también se han visto afectados e inciden igualmente en la entrega de las viviendas terminadas.

En línea con lo anterior, al 30 de septiembre de 2018, los inventarios corrientes sumaron US\$99.9 millones, aumentando en 9.12% con respecto al mismo periodo del año anterior, de los cuales el 61.66% corresponde a construcciones en proceso y 33.66% a las unidades de viviendas terminadas. Asimismo, la partida relacionada a las unidades de viviendas terminadas pasa de US\$19.3 millones al cierre de 2017 a US\$33.6 millones al corte de análisis, en desmedro de un ajuste en los costos de construcción en proceso que pasan de US\$77.4 millones a US\$61.6 millones en el mismo rango de tiempo.

Por su naturaleza, el 60.65% de los activos del Grupo se concentran partidas no corrientes, las mismas que corresponden principalmente a terrenos (22.35% del total de activos), valores disponibles para la venta (13.71%) e inmuebles, mobiliario y equipo (12.58%). En el caso de los terrenos, dicha partida ascendió a US\$85.3 millones y comprende los activos adquiridos para ser utilizados en el futuro para desarrollar proyectos inmobiliarios. De acuerdo con lo manifestado por la Gerencia, dichos terrenos no se desarrollarían en el corto plazo. Por su parte, los valores disponibles para la venta ascendieron a US\$52.5 millones y corresponden a inversiones que se mantienen en el activo fijo ya que su fin no es salir de ellas en un corto plazo, sin más bien tomarlas como garantía para hacer frente ante algún escenario de estrés de liquidez. A la fecha, dichas

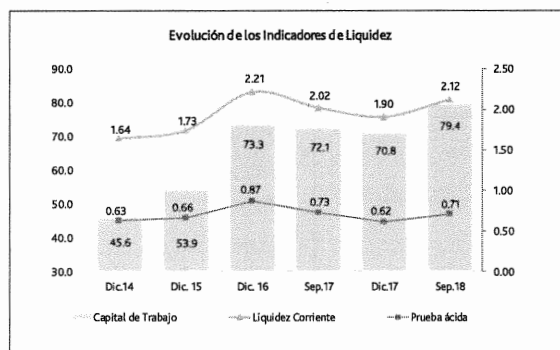
inversiones corresponden a acciones en Empresa General de Inversiones, S.A. y Banco Panamá (ambas relacionadas).

Al 30 de septiembre de 2018, las cuentas por cobrar representan 16.02% del total de activos corrientes (17.68% en el mismo periodo de 2017), retrocediendo en 4.83% respecto a septiembre de 2017. Dicha partida recoge principalmente las ventas de viviendas terminadas, las que a su vez responden a casas entregadas que se encuentran a la espera de que los bancos realicen los desembolsos correspondientes a los préstamos hipotecarios, para lo cual dichos compradores realizaron la correspondiente firma de los contratos de compra-venta, el pago del abono inicial y firmaron una carta de compromiso bancaria, aspectos que mitigan parcialmente la exposición al riesgo de crédito en el caso de la SUCASA, subsidiaria que desarrolla dicho negocio.

Con relación a los indicadores de liquidez de UNESA, la razón corriente se sitúa en 2.12 veces al corte de análisis, no mostrando mayor variación respecto al mismo periodo del ejercicio 2017 (2.02 veces). Al desagregar los activos líquidos dentro de las partidas corrientes, el efectivo y depósitos en bancos se sitúan en US\$26.3 millones, con una variación interanual casi nula (+0.27%). Si bien las partidas corrientes se incrementan en 5.03% respecto al mismo periodo de 2017 al situarse en US\$150.2 millones, el principal sustento lo dan las unidades de viviendas terminadas dentro del total de inventarios.

Respecto a las partidas corrientes del pasivo, las mismas en conjunto no muestran mayor variación respecto a septiembre de 2017 al totalizar US\$70.9 millones, dentro de las cuales el principal rubro lo constituyen los Valores Comerciales Negociables (US\$30.2 millones), los mismos que participan con el 42.65% del total de los pasivos corrientes y aumentan en 29.84% respecto al mismo periodo del ejercicio previo, esto último explicado en la menor utilización de financiamiento bancario en la búsqueda de reducir el costo de fondos. De esta manera, en vista que la principal partida dentro de los pasivos corrientes corresponde al vencimiento de VCNs dentro de los siguientes 12 meses, existe un riesgo de refinanciamiento de dichos títulos por parte del Emisor, lo cual se recoge igualmente en la prueba ácida que se sitúa en 0.71 veces al corte de análisis.

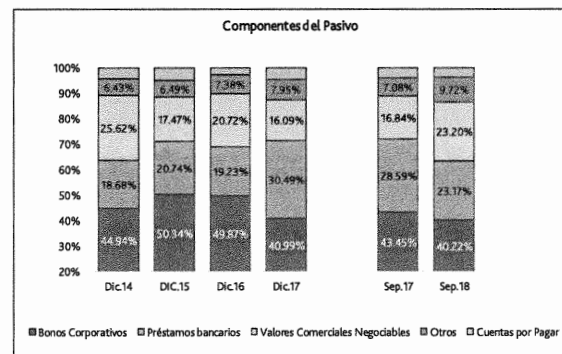
A continuación, se presenta la evolución de los indicadores de liquidez de UNESA:



Fuente: UNESA / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

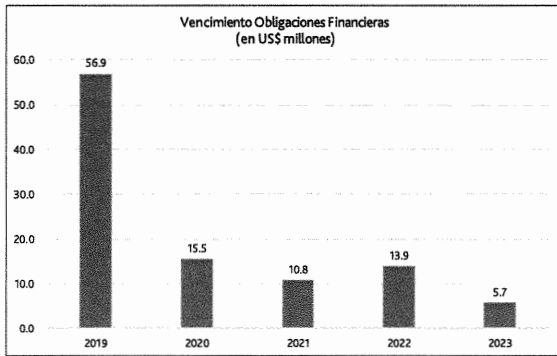
Al 30 de septiembre de 2018, los pasivos de UNESA ascendieron a US\$130.3 millones, retrocediendo en 5.77% con respecto al mismo período del ejercicio anterior, lo cual recoge principalmente una menor toma de financiamiento bancario (-43.03% al situarse en US\$11.1 millones), la disminución en obligaciones corrientes de arrendamiento financiero (-34.75% al situarse en US\$3.0 millones) y un ajuste en las cuentas por pagar a proveedores (-14.09%, totalizando US\$4.8 millones). De esta manera, al 30 de septiembre de 2018, la deuda financiera total se situó en US\$112.8 millones, retrocediendo en 8.19% respecto al mismo periodo de 2017. A continuación, se muestra la evolución de las principales partidas del pasivo a lo largo de los últimos ejercicios:



Fuente: UNESA / Elaboración: Equilibrium

Al corte de análisis, las emisiones de instrumentos financieros en el mercado de capitales se constituyen como el principal componente de los pasivos, destacando la emisión de Bonos Corporativos por parte de SUCASA, los mismos que ascendieron a US\$52.6 millones al 30 de septiembre de 2018, representando el 40.22% del total de los pasivos. Dichas colocaciones son utilizadas principalmente para la compra de terrenos que posteriormente son destinados al desarrollo de proyectos residenciales. Cabe mencionar que los distintos Programas de Bonos Corporativos de SUCASA cuentan con garantías tangibles y la fianza solidaria de UNESA. Asimismo, al corte de análisis Equilibrium califica el Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos de SUCASA, asignando una calificación A+.pa, así como también los Programas de Valores Comerciales Negociables, los mismos que ostentan una categoría EQL 2+.pa. La perspectiva de SUCASA es estable.

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



Fuente: UNESA / Elaboración: Equilibrium

La evolución del Apalancamiento Financiero (deuda financiera total / EBITDA LTM) en los últimos periodos revisados se ha visto afectada por la menor generación de EBITDA, reportando una relación de 3.36 veces al 30 de septiembre de 2018 (3.14 veces en el mismo periodo de 2017). El menor EBITDA recoge principalmente el aumento del costo de ventas asociado a los retrasos en la entrega de viviendas comentado en párrafos anteriores.

Al 30 de septiembre de 2018, el patrimonio neto de UNESA asciende a US\$251.4 millones, mostrando un incremento de 4.78% con respecto al mismo periodo de 2017, el mismo que se sustenta principalmente en la acumulación de utilidades de ejercicios anteriores, partida que representa 74.92% de los fondos patrimoniales. El patrimonio también incluye acciones nominativas tipo B por US\$14.2 millones, las mismas que no tienen valor nominal y no dan derecho a voto, aunque confieren a los tenedores los mismos derechos económicos y reciben los mismos dividendos que los accionistas comunes tipo A (US\$12.8 millones al corte de análisis).

Si bien el patrimonio neto consolidado de UNESA financia el 65.87% de los activos al corte de análisis, lo cual a su vez le permite registrar una baja Palanca Contable (pasivo / patrimonio) al situarse en 0.52 veces al 30 de septiembre de 2018 (0.58 veces en el mismo periodo de 2017), el hecho que el mismo esté conformado principalmente por utilidades retenidas no le brinda estabilidad y le genera riesgo a dicho indicador.

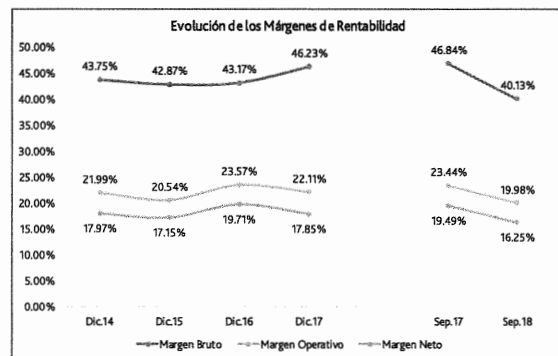
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Luego de registrar un ajuste al cierre del ejercicio 2017 en los ingresos operativos producto de los cambios en la Ley Preferencial, al 30 de septiembre de 2018, se muestra una recuperación en dicha partida al totalizar US\$115.1 millones, 14.56% mayor a la exhibida en el mismo periodo del ejercicio previo.

En línea con lo anterior, al 30 de septiembre de 2018, los ingresos por venta de bienes y servicios -principal línea de negocio- aumentan en 15.37% al totalizar US\$108.7 millones, contribuyendo de esta manera con el aumento de los ingresos operativos. No obstante, el margen bruto de UNESA se vio afectado producto del incremento en el costo de ventas (+29.02% al totalizar US\$68.9 millones) producto del impacto de la huelga en el sector construcción, así como por los retrasos en los trámites relacionados a los permisos de ocupación y los cambios en la Ley de Interés Preferencial,

conllevar a que la utilidad bruta retroceda en 1.85% al totalizar US\$46.2 millones, mientras que a nivel de margen bruto el mismo pasa de 46.84% a 40.13% entre ejercicios.

Los gastos generales y administrativos no exhiben mayor variación respecto al ejercicio previo al retroceder en 0.71%, situándose en US\$18.3 millones. Si bien esto permite registrar una eficiencia operativa dado que los mismos pasaron de absorber el 18.32% de los ingresos operativos a septiembre de 2017 a 15.87% al corte de análisis, lo anterior no fue suficiente para atenuar el efecto del incremento del costo de ventas, producto de lo cual el resultado operativo se ve afectado al ajustarse en 0.71% respecto al mismo periodo de 2017, totalizando US\$27.9 millones. Así también, el margen operativo se contrajo al pasar de 28.52% a 24.25% entre ejercicios. A continuación, se muestra la evolución de los márgenes de UNESA a lo largo de los últimos ejercicios evaluados:



Fuente: UNESA / Elaboración: Equilibrium

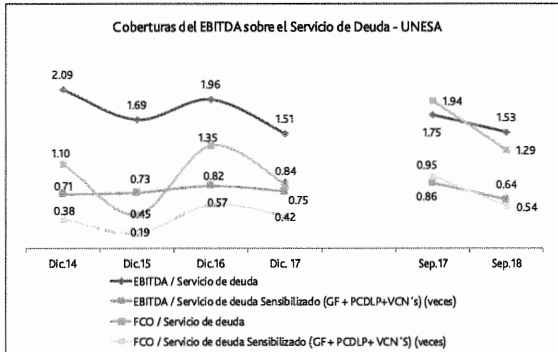
Al 30 de septiembre de 2018, los gastos financieros consolidados de UNESA totalizaron US\$2.1 millones, mostrando un crecimiento de 1.89% respecto al mismo periodo del ejercicio previo, asociado principalmente a mayores intereses pagados por la toma de financiamiento bancario, dado el aumento en las tasas activas de la plaza.

De esta manera, al 30 de septiembre de 2018, el resultado neto retrocede en 4.45% respecto al tercer trimestre de 2017, totalizando US\$18.7 millones, afectados principalmente por el aumento en el costo de ventas detallado anteriormente. La menor utilidad neta afectó los indicadores de rentabilidad consolidados de UNESA, toda vez que el retorno promedio anualizado del accionista (ROEA) pasó de 11.74% a 9.05% entre ejercicios, mientras que el retorno promedio anualizado de los activos pasó de 7.16% a 5.85% en el mismo rango de tiempo.

Con referencia a la generación consolidada de UNESA, al 30 de septiembre de 2018, el EBITDA totalizó US\$27.9 millones, 2.57% menor al registrado en el mismo periodo de 2017, mientras que, de considerar el EBITDA de los últimos 12 meses (LTM), el mismo se ubica en US\$33.6 millones, siendo igualmente menor en 14.22% respecto al estimado a septiembre de 2017. Lo anterior conllevó a que el indicador de cobertura del Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM) se ajuste entre ejercicios al situarse en 1.53 veces (1.75 veces a septiembre de 2017), aunque dicha cobertura todavía se considera adecuada de no incorporar los VCNs, toda vez que

los mismos vienen siendo refinanciados al vencimiento (la cobertura del Servicio de Deuda incluyendo los VCNs ascendería a 0.64 veces).

A continuación, se muestra la cobertura que el EBITDA LTM brindó al Servicio de la Deuda a lo largo de los últimos ejercicios:



Fuente: UNESA / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) del periodo se ubicó en US\$33.4 millones, siendo mayor en 38.44% respecto al mismo periodo de 2017, lo cual recoge la normalización de la entrega de viviendas para el 2018, luego de que a fines del 2017 se vieran afectados por cambios en la normativa de viviendas de interés preferencial (retrasando la entrega de casas), así como por los atrasos en el proceso de obtención de los permisos de ocupación. Esta situación se revirtió en el 2018, repercutiendo positivamente en el FCO consolidado de UNESA.

No obstante, al tomar el FCO de los últimos 12 meses, el mismo se sitúa en US\$28.5 millones, mostrando un retroceso de 34.26% respecto al estimado en el mismo corte del 2017, lo cual se sustenta en el importante ajuste que sufrió el FCO al cierre del ejercicio 2017.

A pesar de lo anterior, el FCO LTM otorga una cobertura de 1.29 veces al Servicio de Deuda de UNESA, la misma que si bien retrocede respecto a la cobertura de 1.94 veces exhibida en el mismo periodo de 2017, resulta adecuada de excluir el vencimiento esperado de VCNs en los siguientes 12 meses. De incluir los mismos, la cobertura sería ajustada al situarse en 0.54 veces (0.95 veces a septiembre de 2017), lo cual evidencia la necesidad de refinanciar los mismos a su vencimiento, según se muestra en la siguiente gráfica:

UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO
(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes de efectivo	7,148	4,675	11,216	9,369	6,325	9,351
Depósitos a plazo fijo	9,977	14,364	14,767	16,842	14,951	16,929
Total de efectivo, depósitos en bancos y valores	17,125	19,039	25,983	26,210	21,276	26,280
Cuentas por cobrar corrientes:						
Cuentas por cobrar clientes de vivienda	21,093	19,944	15,765	13,587	14,683	11,032
Alquileres	254	411	526	415	495	505
Hipotecas	6,618	7,476	9,067	10,150	10,489	6,606
Préstamos comerciales	39	7				
Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados	2,871	2,556	2,146	2,314	2,412	7,123
Menos: reserva para cuentas incobrables	(1,248)	(1,057)	(1,024)	(1,181)	(1,049)	(1,200)
Cuentas por cobrar corrientes, neta de reservas	29,627	29,337	26,480	25,286	27,029	24,066
Inventarios corrientes:						
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	9,768	8,629	9,649	14,435	19,280	33,624
Costos de construcción en proceso	53,080	62,582	66,525	72,994	77,372	61,590
Materiales, equipos y repuestos	6,434	6,798	4,405	3,515	3,567	4,018
Viveres y bebidas	258	255	255	209	213	212
Otros	560	504	457	378	388	439
Total de Inventarios corrientes	70,100	78,768	81,290	91,532	100,821	99,883
ACTIVOS CORRIENTES	116,852	127,145	133,753	143,028	149,126	150,229
Valores disponibles para la venta	48,311	49,596	52,248	52,333	52,352	52,320
Valores mantenidos al vencimiento	218	218	193	170	170	
Inversiones en asociadas	2,246	2,207	2,179	2,163	2,156	722
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	593	339	372	356	371	212
Cuentas por cobrar varias	1,098	1,017	1,259	864	1,355	1,682
Terrenos	63,766	82,573	85,274	99,901	84,614	85,316
Galeras y Locales comerciales	13,470	13,850	35,132	19,412	34,293	34,643
Equipos en arrendamiento, neto	4,171	3,078	3,986	3,009	2,612	1,657
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	61,727	65,422	51,527	50,319	50,435	48,029
Franquicias, neto de amortización acumulada	139	206	181	165	160	223
Otros activos	6,310	6,318	6,403	6,553	6,622	6,724
ACTIVOS NO CORRIENTES	202,049	224,825	238,753	235,246	235,141	231,529
TOTAL DE ACTIVOS	318,901	351,970	372,506	378,274	384,268	381,758
PASIVOS						
Sobregiros y préstamos bancarios	11,057	18,650	5,276	19,515	24,498	11,117
Valores Comerciales Negociables Rotativos	36,366	26,756	29,881	23,281	23,181	30,227
Porción corriente de la deuda a largo plazo	1,530	1,246	665	935	935	1,645
Bonos por pagar, porción de corto plazo	7,421	10,000	10,219	11,276	11,690	11,659
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,852	3,744	4,694	4,584	4,553	2,991
Cuentas por pagar proveedores	6,158	7,600	4,037	5,602	6,432	4,812
Cuentas por pagar otras	2,299	2,307	2,503	2,220	3,655	4,694
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	253	213	162	267	270	277
Impuesto sobre la renta por pagar	25	80	130	42	32	60
Gastos acumulados por pagar	2,329	2,690	2,886	3,198	3,118	3,393
PASIVOS CORRIENTES	71,290	73,287	60,454	70,919	78,363	70,874
Préstamos bancarios, porción de largo plazo	4,761	3,681	12,291	11,499	11,324	12,891
Bonos por pagar, porción de largo plazo	56,376	67,123	61,699	48,807	47,360	40,751
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	5,317	4,458	4,806	2,998	2,615	1,545
Depósitos de clientes	3,905	4,434	4,867	3,960	4,276	4,144
Ingresos diferidos	322	213	101	101	104	103
PASIVOS NO CORRIENTES	70,680	79,910	83,764	67,364	65,680	59,433
TOTAL DE PASIVOS	141,970	153,196	144,218	138,284	144,043	130,307
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS						
Acciones nominativas tipo A	12,815	12,815	12,815	12,815	12,815	12,815
Acciones nominativas tipo B	0	6,005	14,173	14,173	14,173	14,173
Acciones en tesorería	(741)	(741)	(741)	(741)	(654)	(654)
Utilidades capitalizadas por subsidiaria	687	687	687	687	687	687
Ganancia no realizada sobre inversiones	36,280	36,280	36,280	36,280	36,280	35,960
Utilidad no distribuida	105,379	120,237	134,718	157,128	153,750	169,691
Utilidad del ejercicio	22,442	23,419	30,282	19,571	23,096	18,700
Participación no controladora	69	72	76	78	78	78
TOTAL PATRIMONIO	176,931	198,774	228,288	239,990	240,225	251,451
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	318,901	351,970	372,506	378,274	384,268	381,758

UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO
(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
INGRESOS OPERATIVOS	124,898	136,542	153,634	100,429	129,389	115,053
Ventas de bienes y servicios	119,580	131,176	147,603	94,240	121,667	108,724
Ingresos por alquiler	3,324	3,716	4,056	3,641	4,857	3,800
Intereses ganados en financiamiento	1,495	1,539	1,705	1,485	2,020	1,690
Otros ingresos operacionales	499	111	270	1,063	845	839
Costo de ventas	70,250	78,003	87,310	53,393	69,569	68,886
UTILIDAD BRUTA	54,649	58,538	66,324	47,036	59,821	46,167
Gastos de ventas, generales y administrativos	23,476	24,074	24,084	18,394	25,483	18,263
UTILIDAD OPERATIVA	(20,152)	34,465	42,240	28,642	34,338	27,904
Otros Ingresos, neto	5,191	2,917	3,276	1,859	3,307	1,364
Ganancia (pérdida) en la venta de terreno	2,363	(43)	0	0	0	0
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	383	509	503	215	325	279
Dividendos ganados	2,382	2,406	2,630	1,518	2,865	1,732
Participación patrimonial en asociadas	63	45	143	126	118	(647)
Depreciación y Amortización	8,904	9,331	9,308	6,961	9,039	6,280
Gastos de financiamiento	3,115	2,759	2,802	2,075	2,825	2,114
Intereses pagados en financiamientos bancarios	1,483	1,060	1,155	696	930	804
Intereses pagados sobre bonos	1,397	1,408	1,375	1,172	1,608	1,082
Amortización de costos de emisión de bonos	235	291	272	207	287	228
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	24,345	25,292	33,406	21,464	25,781	20,875
Impuesto sobre la renta, neto	1,902	1,873	3,121	1,893	2,683	2,174
UTILIDAD NETA	22,442	23,419	30,285	19,571	23,099	18,700

UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO
(En miles de dólares)

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
Solvencia						
Pasivos / Patrimonio (veces)	0.80	0.77	0.63	0.58	0.60	0.52
Deuda Financiera / Pasivo	89.2%	88.6%	89.8%	88.9%	87.6%	86.6%
Deuda Financiera / Patrimonio (veces)	0.90	0.68	0.57	0.51	0.53	0.45
Pasivo / Activo	44.5%	77.1%	63.2%	57.6%	60.0%	51.8%
Pasivo corriente / Pasivo total	50.2%	47.8%	41.9%	51.3%	54.4%	54.4%
Pasivo no corriente / Pasivo total	49.8%	52.2%	58.1%	48.7%	45.6%	45.6%
Deuda financiera / EBITDA	4.06	3.94	3.07	3.14	3.67	3.36
Liquidez						
Liquidez Corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	1.64	1.73	2.21	2.02	1.90	2.12
Prueba Acida ¹	0.63	0.66	0.87	0.73	0.62	0.71
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.15	0.26	0.43	0.37	0.27	0.37
Capital de Trabajo (Activo corriente - Pasivo corriente)	45,562	53,858	73,299	72,108	70,763	79,355
Gestión						
Gastos Operativos / Ingresos	18.8%	17.6%	15.7%	18.3%	19.7%	15.9%
Gastos financieros / Ingresos	4.8%	4.0%	3.9%	4.8%	4.3%	4.3%
Días promedio de Cuentas por Cobrar ⁵	82.4	80.5	68.1	75.3	75.3	60.9
Días promedio de Cuentas por Pagar ⁷	11.5	10.6	9.9	9.7	14.6	13.5
Días promedio de Inventarios ⁶	349.2	343.5	330.0	446.6	473.1	375.1
Ciclo de conversión de efectivo	420.1	413.4	388.1	512.2	533.8	422.5
Rentabilidad						
Margen bruto	43.8%	42.9%	43.2%	46.8%	46.2%	40.1%
Margen operativo	22.0%	20.5%	23.6%	23.4%	22.1%	20.0%
Margen neto	18.0%	17.2%	19.7%	19.5%	17.9%	16.3%
ROAA ²	7.2%	7.0%	8.4%	7.16%	6.1%	5.85%
ROAE ³	13.3%	12.5%	13.7%	11.74%	9.9%	9.05%
Generación						
FCO	20,776	9,095	29,117	24,125	19,180	33,398
FCO anualizado	20,776	9,095	29,117	43,280	19,180	28,453
EBITDA ⁴	31,172	34,465	42,240	28,642	34,338	27,904
EBITDA anualizado	31,172	34,465	42,240	39,170	34,338	33,601
Margen EBITDA	29.1%	27.4%	29.6%	30.4%	29.1%	25.4%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos financieros (veces)	6.54	6.37	7.05	7.08	6.11	5.86
EBITDA / Servicio de deuda	2.09	1.69	1.96	1.75	1.51	1.53
EBITDA / Servicio de deuda Sensibilizado (GF + PCDLP+VCN's) (veces)	0.71	0.73	0.82	0.86	0.75	0.64
FCO / Gastos financieros (veces)	3.46	1.68	4.86	7.82	3.41	4.96
FCO / Servicio de deuda	1.10	0.45	1.35	1.94	0.84	1.29
FCO / Servicio de deuda Sensibilizado (GF + PCDLP+ VCN'S) (veces)	0.38	0.19	0.57	0.95	0.42	0.54

Elaboración: Equilibrium

¹ Activo corriente - Inventario - Gastos Pagados por anticipado / Pasivo corriente

² ROAA (Return On Average Assets)= Utilidad neta 12 meses / ((Activo_t+ Activo_{t-1})/2)

³ ROAE (Return On Average Equity)= Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio_t+ Patrimonio_{t-1})/2)

⁴ EBITDA (Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

⁵ Rotación de Cuentas por Cobrar (días)= 360/(Ventas / Cuentas por cobrar)

⁶ Rotación de inventario corriente (días)= 360/(Costo de ventas / Inventarios corrientes)

⁷ Rotación de cuentas por pagar (días)= 360/(Costo de ventas / Cuentas por pagar)

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN - UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA) Y SUBSIDIARIAS

Instrumento	Calificación Anterior (Al 31.12.17 y 31.03.18) *	Calificación Actual (Al 30.09.18)	Definición de Categoría Actual
Emisor	A.pa	A.pa	Refleja alta capacidad de pagar del capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

*Informe Publicado el 10 de julio de 2018

ANEXO II

ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL - UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA) Y SUBSIDIARIAS

Accionistas al 30.09.2018

Accionistas	Participación
Fundación Tierra Adentro	46.71%
SOFERI, S.A.	5.94%
Inversiones Linares Ferrer	5.61%
Banco General, s.a.	4.72%
Inversiones Delvalle, s.a.	4.25%
Arias Z., Juan A.	4.23%
MMG Bank and Trust Ltd.	4.01%
Accionista con menos del 3%	5.47%
Accionista con menos del 2%	4.26%
Accionista con menos del 1%	14.80%
TOTAL	100%

Fuente: UNESA / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2018

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

Fuente: UNESA / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2018

Nombre	Cargo
Guillermo E. Quijano Castillo	Gerente General
Guillermo E. Quijano Durán	VP Hospitalidad
Francisco J. Linares Brin	VP Financiero y Administración
Diego E. Quijano Durán	VP Desarrollo e Investigación
Carlos Fonseca	Gerente de Ventas - Vivienda
Martha Rodríguez	Gerente Recursos Humanos
José Raúl Varela	Gerente de Compras
Mónica Quijano de Martínez	Gerente de Relaciones Públicas
José María Moreno	Asesor Legal
Abraham De La Barrera	Gerente de Producción
Adalberto Ferrer	Gerente de Restaurantes
Fernando Machado	Gerente de Hoteles
José Quijano	Gerente Alquiler y Venta de Equipos
Raúl de la Barrera	Gerente de Crédito y Cobro
Aida de Maduro	Gerente Centros Comerciales
Eric Herrera	Gerente Administrativo
Víctor Espinosa	Gerente Financiero
Arisema de González	Gerente de Sistemas
Kristy Grau	Oficial de Cumplimiento

Fuente: UNESA / Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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

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

ESTADOS FINANCIEROS E
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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

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

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

Contenido

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



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Opinión

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

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

Bases de la Opinión

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

Asuntos claves de la auditoría

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

Otra Información

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

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

Énfasis en el asunto

Base contable

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

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

Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

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

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

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

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

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

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

Nosotros también:

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

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

Aeburo, Novano & Asociados

19 de marzo de 2019
Panamá, República de Panamá

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

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

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

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

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

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

1. Información general

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Bases para la preparación de los estados financieros

2.1. Base de medición

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

2.2. Moneda funcional y de presentación

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

3. Resumen de las principales políticas contables

3.1. Estimaciones y juicios realizados

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

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

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

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

3.2. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles

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

4. Derechos hipotecarios

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

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

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

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

5. Fianzas solidarias

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

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

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

6. Marco regulatorio

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

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

7. Aprobación de estados financieros

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

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

ESTADOS FINANCIEROS E
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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

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

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

Contenido

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Opinión

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

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

Bases de la Opinión

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

Asuntos claves de la auditoría

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

Otra Información

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

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

Énfasis en el asunto

Base contable

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

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

Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

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

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

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

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

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

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

Nosotros también:

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

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

Ackuma, Nwano & Asociados.

19 de marzo de 2019
Panamá, República de Panamá

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

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

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

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

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

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

1. Información general

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Bases para la preparación de los estados financieros

2.1. Base de medición

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

2.2. Moneda funcional y de presentación

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

3. Resumen de las principales políticas contables

3.1. Estimaciones y juicios realizados

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

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

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

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

3.2. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles

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

4. Derechos hipotecarios

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

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

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

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

5. Fianzas solidarias

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

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

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

6. Marco regulatorio

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

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

7. Aprobación de estados financieros

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

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

ESTADOS FINANCIEROS E
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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

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

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

Contenido

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Opinión

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

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

Bases de la Opinión

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

Otra Información

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

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

Asuntos claves de la auditoría

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

Énfasis en el asunto

Base contable

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) Administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A., fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

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

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

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

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

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

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

Nosotros también:

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

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

Achuro, Navano & Asociados.

31 de enero de 2019
Panamá, República de Panamá

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

Estado de Activos y Patrimonio
31 de diciembre de 2018
(Cifras en balboas)

Activos	<u>Notas</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activos corrientes:			
Depósitos en banco	4	<u>228,044</u>	<u>227,134</u>
Total de activos, netos		<u>228,044</u>	<u>227,134</u>
Patrimonio:			
Aportes del Fideicomitente		<u>232,349</u>	<u>232,349</u>
Déficit acumulado		<u>(4,305)</u>	<u>(5,215)</u>
Total de patrimonio		<u>228,044</u>	<u>227,134</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

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

Estado de Ingresos y Gastos
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018
(Cifras en balboas)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Ingresos:		
Ingresos por intereses	<u>910</u>	<u>907</u>
Total de ingresos	<u>910</u>	<u>907</u>
Utilidad neta	<u><u>910</u></u>	<u><u>907</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

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

Estado de Cambios en los Activos Netos
 Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018
 (Cifras en balboas)

	<u>Aportes del</u> <u>Fideicomitente</u>	<u>Déficit</u> <u>Acumulado</u>	<u>Total</u> <u>patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2016	232,349	(6,122)	226,227
Aportes al patrimonio	-	-	-
Utilidad neta	-	907	907
Saldo al 31 de diciembre de 2017	232,349	(5,215)	227,134
Utilidad neta	-	910	910
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>232,349</u>	<u>(4,305)</u>	<u>228,044</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

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

Estado de Flujos de Efectivo
 Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018
 (Cifras en balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad neta		910	907
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo de las actividades de operación:			
Ingresos por intereses		(910)	(907)
Efectivo generado de operaciones:			
Intereses cobrados		<u>910</u>	<u>907</u>
Flujos de efectivo de actividades de operación		910	907
Aumento neto de efectivo		910	907
Efectivo al inicio del año		<u>227,134</u>	<u>226,227</u>
Efectivo al final del año	4	<u><u>228,044</u></u>	<u><u>227,134</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

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

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

1. Información general

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), (como Fideicomitente) y Banistmo Investment Corporation, S.A., (como Fiduciario) constituyeron el Fideicomiso 3028, mediante Escritura Pública No.16,815 de fecha 31 de julio de 2007, modificada mediante Escritura Pública No.24,270 del 12 de noviembre de 2007 y Escritura Pública No.3,969 del 8 de febrero de 2013, todas de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos Corporativos por la suma de hasta B/.12,000,000, que se describen más adelante, incluyendo, pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario Banistmo Investment Corporation, S.A., sociedad incorporada bajo las Leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de Fideicomisos de acuerdo a la Resolución FID No.3-93 de 26 de octubre de 1993 y resolución SBP-FID-A-0052-2018 de 12 de marzo de 2018.

Mediante Resolución SMV No.270-06 del 30 de noviembre de 2006, y modificaciones a los términos y condiciones mediante Resoluciones CNV 65-07 del 12 de marzo de 2007 y la Resolución SMV 430-12 de 20 de diciembre de 2012, emitidas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autoriza a Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) a ofrecer Bonos Corporativos por un monto de hasta B/.12,000,000, emitidos bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000, emitidos en Series y en denominaciones o múltiplos de B/.1,000.

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores registrados de los Bonos emitidos por el Fideicomitente.

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

- Los fondos que sean depositados en las cuentas Fiduciarias.
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios (Ver nota No.5) y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% del saldo total de las obligaciones garantizadas.

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

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

- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedida o endosadas a favor de Banistmo Investment Corporation, S.A., por una suma no menor al ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras construidas.

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 176%, la cual resulta de dividir los activos y el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

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

2. Bases para la preparación de los estados financieros

2.1. Base de medición

Los estados financieros del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo histórico.

2.2. Moneda funcional

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

3. Resumen de las principales políticas contables

3.1. El Fideicomiso presenta en el estado de situación financiera sus activos clasificados como corrientes

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce (12) meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce meses después del cierre del período sobre el que se informa.

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

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

3.2. Derechos sobre bienes inmuebles

Se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el valor en garantía de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca y anticresis.

3.3. Estimaciones y juicios realizados

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

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

4. Depósitos en banco

Al 31 de diciembre de 2018 los depósitos en banco se detallan así:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Banistmo - Cuenta de Ahorro	<u>228,044</u>	<u>227,134</u>

5. Derechos sobre bienes inmuebles

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Garante Hipotecario, Inmobiliaria Sucasa, S.A. y Sanno Investor LTD., con la finalidad de garantizar el pago total de las sumas adeudadas a los Tenedores registrados de los Bonos y el cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones contraídas por el Fideicomitente por todo el tiempo que dichas obligaciones subsistan.

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

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

Al 31 de diciembre de 2018, los derechos sobre bienes inmuebles se componen de lo siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Derechos sobre bienes inmuebles garantizado hasta:	<u>12,000,000</u>	<u>12,000,000</u>
Valor de mercado sobre bienes inmuebles en garantía:	<u>17,977,500</u>	<u>17,977,500</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el Fiduciario mantiene en cuentas de orden sobre bien inmueble a su favor por la suma de B/.12,000,000.00, a fin de garantizar el pago y el fiel cumplimiento de la obligación.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado al 31 de diciembre de 2018 de B/.17,977,500 según informes de los Avaluadores AIR Avalúos, S.A., fechados entre enero y febrero del año 2017.

6. Marco regulatorio

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

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

7. Contingencias

Actualmente el Fideicomiso; no está involucrado en litigios o reclamación alguna que sea probable que origine un efecto adverso significativo en su situación legal o financiera.

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

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

8. Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión por la Gerencia del Fiduciario el 31 de enero de 2019.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

ESTADOS FINANCIEROS E
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

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

Contenido

	<u>Páginas</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 4
Estado de Situación Financiera	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 9

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP11- 169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario, que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018 y las notas de los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP11- 169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Bases de la Opinión

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

Asuntos claves de la auditoría

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

Otra Información

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

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

Estados Financieros Años Anteriores

Los estados financieros del Fideicomiso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP11-169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2017 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión no modificada sobre dichos estados financieros con fecha 31 de enero de 2018.

Énfasis en el asunto

Base contable

Los estados financieros del Fideicomiso Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP11-169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

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

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

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

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

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

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

Nosotros también:

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

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

Ackuna, Navarro & Asociados

27 de marzo de 2019

Panamá, República de Panamá

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

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

	<u>Notas</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activo:			
Derecho real de hipoteca	4	<u>22,690,584</u>	<u>20,914,832</u>
Total de activo		<u><u>22,690,584</u></u>	<u><u>20,914,832</u></u>
Patrimonio:			
Aportes del Fideicomitente		<u>22,690,584</u>	<u>20,914,832</u>
Total de patrimonio		<u><u>22,690,584</u></u>	<u><u>20,914,832</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Estado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018
(Cifras en balboas)

	<u>Aportes del Fideicomitente</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2016	22,937,739	22,937,739
Retiros al patrimonio	<u>(2,022,907)</u>	<u>(2,022,907)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2017	20,914,832	20,914,832
Retiros al patrimonio	(4,032,571)	(4,032,571)
Aportes al patrimonio	<u>5,808,323</u>	<u>5,808,323</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u><u>22,690,584</u></u>	<u><u>22,690,584</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

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

1. Información general

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., (en adelante, el "Fideicomitente Emisor") y MMG Trust, S.A., como Fiduciario, constituyeron el Fideicomiso de Garantía mediante Escritura Pública No.26,571 de 14 de diciembre de 2010 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá.

El objetivo general del Fideicomiso es garantizar con los bienes que mantienen, el cumplimiento de las obligaciones adquiridas por parte del Fideicomitente. Las obligaciones por parte del Fideicomitente son derivadas de: a) la emisión de bonos corporativos rotativos de hasta B/.20,000.000, cuyo registro y oferta pública fue autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante resolución CNV No.495-10 de 26 de noviembre de 2010.

La Administradora es MMG Trust, S.A. (la "Fiduciaria") es una sociedad anónima organizada y de conformidad con las leyes de la República de Panamá, autorizada para ejercer el negocio Fiduciario en o desde la República de Panamá mediante Resolución Fiduciaria No.11-98 de 16 de septiembre de 1998 y resolución SBP-FID-A-0044-2018 del 29 de enero de 2018.

La oficina principal de la Fiduciaria está localizada en Costa del Este, Avenida Paseo del Mar, Edificio MMG Tower, Piso 24, Ciudad de Panamá República de Panamá.

El negocio de Fideicomiso en Panamá está regulado mediante la ley No.1 del 5 de enero de 1984 y la Ley No.21 del 10 de mayo de 2017, así como resoluciones y acuerdos de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Los bienes del Fideicomiso de garantía, están compuestos por:

- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y/o el Garante Hipotecario y cuyo valor de mercado, según avalúo por un avaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (Ver Nota No.4).
- Cesión de las pólizas de seguro contra incendios de las fincas hipotecadas a favor del Fiduciario.

El total del Patrimonio del Fideicomiso asciende a la suma de B/.22,690,584 (B/.20,14,832 – 2017) de los cuales la suma de B/.22,690,584 (B/.20,914,832 – 2017) están conformados por el derecho real de hipoteca a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 177%, la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso estará vigente hasta la fecha en que todas las obligaciones garantizadas se extingan.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

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

2. Bases para la preparación de los estados financieros

2.1. Base de medición

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Sociedad Urbanizadora Del Caribe, S.A, (TP11 – 169) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario) al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

2.2 Moneda funcional y de presentación

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

3. Resumen de las principales políticas contables

3.1 Estimaciones y juicios realizados

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

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

3.2 Derecho real hipoteca

El derecho real de hipoteca sobre bienes inmuebles se reconoce como activos dentro del estado de situación financiera de acuerdo a las políticas contables de la Fiduciaria, por el monto o valor de mercado de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario según indica en la Escritura Pública donde consta la primera hipoteca y anticresis.

3.3 Aportes al Fideicomiso

Todos los derechos cedidos, los cuales incluyen efectivo y equivalente en efectivo, derecho real hipoteca y los contratos de servicios conexos, son reconocidos como aportes al patrimonio del Fideicomiso conforme se reciben.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

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

3.4 Retiros de aportes al Fideicomiso

Corresponden a todos los desembolsos que debe efectuar la administradora del Fideicomiso de conformidad y en cumplimiento con el contrato del Fideicomiso, los cuales se reconocen como retiros de aportes al Patrimonio del Fideicomiso conforme se desembolsan.

4. Derecho real hipoteca

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario MMG Trust, S.A., sobre bienes inmuebles del Fideicomitente y/o del Garante Hipotecario (Caribbean Franchise Development Corp.), por un valor es de B/.18,984,000.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.22,690,584 según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. y Escritura de compraventa No.8652 con fechas de diciembre 2010, abril 2011, noviembre 2011, septiembre 2012, marzo 2013 y mayo 2018.

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Derecho real hipoteca	<u>22,690,584</u>	<u>20,914,832</u>

5. Impuesto sobre la renta

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes el Fideicomiso constituido conforme a la Ley que generan rentas gravables. El Fideicomiso constituido de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas jurídicas o naturales según sea su naturaleza.
- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 31 de diciembre de 2018 el Fideicomiso no generó renta gravable.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP11 - 169)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

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

6. Marco regulatorio

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

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

7. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2018, fueron aprobados por el Comité de la Fiduciaria el 27 de marzo de 2019.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

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

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S. A. (TP12 - 228)
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

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

Contenido

	<u>Páginas</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Cambios en el Patrimonio	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 10

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores
Junta Directiva
FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado el estado financiero del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP12 - 228), (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y las notas de los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP12 - 228), (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario) por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Bases de la Opinión

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

Asuntos claves de la auditoría

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

Otra Información

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

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

Estados Financieros Años Anteriores

Los estados financieros del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP12 - 228) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario), correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2017 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión no modificada sobre dichos estados financieros con fecha 31 de enero de 2018.

Énfasis en el asunto

Base contable

Los estados financieros del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (TP12 - 228) (MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario) fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

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

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

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

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

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

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

Nosotros también:

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

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

Achuno, Navarro & Asociados

27 de marzo de 2019
Panamá, República de Panamá

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12-228)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

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

Activo	<u>Notas</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Déposito en banco	4	476,600	476,600
Derechos real de hipoteca	5	<u>35,332,216</u>	<u>35,332,216</u>
Total de activo		<u><u>35,808,816</u></u>	<u><u>35,808,816</u></u>
Patrimonio:			
Aportes del Fideicomitente		<u>35,808,816</u>	<u>35,808,816</u>
Total de patrimonio		<u><u>35,808,816</u></u>	<u><u>35,808,816</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12-228)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Estado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018
(Cifras en balboas)

	<u>Aportes del Fideicomitente</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2016	26,080,963	26,080,963
Retiros al patrimonio	(13,522,147)	(13,522,147)
Aportes al patrimonio	<u>23,250,000</u>	<u>23,250,000</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2017	35,808,816	35,808,816
Retiros al patrimonio	-	-
Aportes al patrimonio	<u>-</u>	<u>-</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>35,808,816</u>	<u>35,808,816</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12-228)
(MMG Trust, S.A. como Agente Fiduciario)

Estado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018
(Cifras en balboas)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Ganancia o pérdida neta	<u>-</u>	<u>-</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>-</u>	<u>-</u>
Flujo de efectivo de las actividades de inversión		
Adquisición de derechos real de hipoteca	<u>-</u>	<u>(9,727,853)</u>
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	<u>-</u>	<u>(9,727,853)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Aportes al patrimonio	<u>-</u>	<u>(13,522,147)</u>
Retiros al patrimonio	<u>-</u>	<u>23,250,000</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>-</u>	<u>9,727,853</u>
Efecto neto de efectivo	<u>-</u>	<u>-</u>
Efectivo al inicio del año	<u>476,000</u>	<u>476,000</u>
Efectivo al final del año	<u><u>476,000</u></u>	<u><u>476,000</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

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

1. Información general

Sociedad Urbanizadora del Caribe, SA, (en adelante, el "Fideicomitente Emisor"), y MMG Trust, S.A., como Agente Fiduciario TP - 228, constituyeron el Fideicomiso de Garantía mediante Escritura Pública No.31,909 de 12 de diciembre de 2012 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá.

El objetivo general del Fideicomiso es garantizar con los bienes que mantienen, el cumplimiento de las obligaciones adquiridas por parte del Fideicomitente. Las obligaciones por parte del Fideicomitente son derivadas de: la emisión de bonos corporativos rotativos hasta B/.45.000.000, cuyo registro y oferta pública fueron autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante resolución SMV No.277-12 de 14 de agosto de 2012 y resolución No.404-12 de 05 de diciembre de 2012.

La administradora es MMG Trust, S.A. (la "Fiduciaria") es una sociedad anónima organizada y de conformidad con las leyes de la República de Panamá, autorizada para ejercer el negocio fiduciario en o desde la República de Panamá mediante Resolución Fiduciaria No. 11-98 de 16 de septiembre de 1998 y Resolución SBP - FID - A - 0044 - 2018 de 29 de enero de 2018.

El negocio de fideicomiso en Panamá está regulado mediante la ley No. 1 del 5 de enero de 1984 y la Ley No.21 del 10 de mayo de 2017, así como resoluciones y acuerdos de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Los bienes del Fideicomiso de garantía, están compuestos por:

- Bienes consistentes en sumas de dinero en efectivo (Ver Nota No. 4)
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y/o el Garante hipotecario y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (Ver Nota No.5).
- Cesión de las pólizas de seguro contra incendios de las fincas hipotecadas a favor del Fiduciario.

Para los períodos 2018 y 2017 el total del Patrimonio del Fideicomiso asciende a la suma de B/.35,808,816 de los cuales la suma de B/.476,600 se encuentra registrada en la cuenta de efectivo del Fideicomiso la suma de B/.35,332,216 están conformados por el derecho real de hipoteca a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

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

Al 31 de diciembre de 2018, la Cobertura de Garantía representa el 221%, la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso estará vigente hasta la fecha en que todas las obligaciones garantizadas se extingan.

La oficina principal de la Fiduciaria está localizada en Costa del Este, Avenida Paseo del Mar, Edificio MMG Tower, piso 24, ciudad de Panamá República de Panamá.

2. Bases para la preparación de los estados financieros

2.1 Base de medición

Los estados financieros del Fideicomiso de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A, (TP12 - 228) (MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario) al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

2.2 Moneda funcional y de presentación

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

3. Resumen de las principales políticas contables

3.1 Estimaciones y juicios realizados

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

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

3.2 Derecho real de hipoteca

El derecho real de hipoteca sobre bienes inmuebles se reconoce como activos dentro del estado de situación financiera de acuerdo a las políticas contables de la fiduciaria, por el monto o valor de mercado de las hipotecas constituidas a favor del fiduciario, según se indica en la Escritura Publica donde consta la primera hipoteca y anticresis.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

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

3.3 Aportes al fideicomiso

Todos los derechos cedidos, los cuales incluyen efectivo y equivalente en efectivo, derecho real de hipoteca y los contratos de servicios conexos, son reconocidos como aportes al patrimonio de los Fideicomisos conforme se reciben.

3.4 Retiros de aportes al fideicomiso

Corresponden a todos los desembolsos que debe efectuar la administradora del Fideicomiso de conformidad y en cumplimiento con el contrato del Fideicomiso, el cual se reconoce como retiros de aportes al Patrimonio del Fideicomiso conforme se desembolsan.

4. Depósito en banco

Al 31 de diciembre de 2018, los depósitos en banco se componen de lo siguiente

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Depósito en banco	<u>476,600</u>	<u>476,600</u>

5. Derechos real de hipoteca

Los Derechos Hipotecarios y Anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario MMG Trust, S.A., sobre bienes inmuebles del Fideicomitente y/o del Garante Hipotecario: (Desarrollos Castilla, S.A.), por un valor es de B/.28,266,000.

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Derechos real de hipoteca	<u>35,332,216</u>	<u>35,332,216</u>

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.35,332,216 según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A y Escritura de compraventa con fechas de enero 2015 y junio 2016.

FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (TP12 - 228)
(MMG Trust, S.A como Agente Fiduciario)

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

6. Impuesto sobre la renta

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas jurídicas o naturales según sea su naturaleza.
- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 31 de diciembre de 2018 el Fideicomiso no generó renta gravable.

7. Marco regulatorio

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

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

8. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2018, fueron aprobados por el Comité de la Fiduciaria el 27 de marzo de 2019.