RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR: Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA)
VALORES REGISTRADOS: Acciones comunes de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA), Valores Comerciales Negociables (VCN’s) y Bonos Corporativos de la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA), que es una empresa subsidiaria de UNESA.

NÚMEROS TELÉFONO Y FAX DEL EMISOR: Teléfono 302-5466
Fax 263-6547
E-Mail: vespinos@unesa.com
WEB SITE: www.unesa.com

1 PARTE
ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Unión Nacional de Empresas S.A. (UNESA) es un conglomerado de empresas que desarrollan diferentes negocios. La actividad más importante que realiza el grupo es la construcción de proyectos de viviendas dirigidos principalmente al mercado de familias de ingresos medios y bajos, los cuales son vendidos por SUCASA. La segunda actividad en importancia que promueve el grupo es la venta y el alquiler de equipo pesado y liviano bajo la marca COAMCO. La tercera actividad en importancia es la de hospitalidad, correspondiente a la operación de cuatro restaurantes de la franquicia T.G.I. Friday’s en la ciudad de Panamá, y otro en la ciudad de David. Además, opera dos hoteles de la cadena Country Inn & Suites; uno ubicado en el sector de El Dorado y el otro en Amador; y el hotel “Playa Tortuga”, ubicado en Isla Colón, Bocas del Toro.
UNESA también se dedica al otorgamiento de préstamos personales, hipotecarios y comerciales a través de la Central de Préstamos INCASA; promueve el desarrollo de una Zona Procesadora para la Exportación en el sector de Ojo de Agua (PANEXPORT); y construye Centros Comerciales para alquilar.
El grupo también es dueño del 50% de la empresa que opera tres restaurantes Friday’s en la ciudad de Bogotá, Colombia.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS:
Durante el año 2007 el Producto Interno Bruto tuvo un crecimiento del 11.2%, lo cual representó un incremento del 2.5% al compararlo con el crecimiento del año 2006, que fue de 8.7%. Para el año 2008 se proyecta que el Producto Interno Bruto crecerá en 8%, menor que en los dos últimos años, resultado del deterioro que se está dando en el entorno económico internacional. El crecimiento de la economía panameña se afectará por la recesión que se proyecta en los Estados Unidos de América, además de la desaceleración económica que se espera ocurra en varios países Europeos y el Japón, resultado de la situación Norteamericana.
A pesar de los factores externos adversos, el crecimiento de la economía panameña se proyecta positivamente para el año 2008, resultado del desempeño positivo que se espera en el consumo total; la formación bruta de capital; y las exportaciones de bienes y servicios.

Se estima que el consumo privado se mantendrá alto durante el año 2008, superando al consumo público. Las importaciones de bienes de consumo están creciendo a una tasa compuesta del 15.1%, y el impuesto sobre la venta aplicable a bienes de consumo también está aumentando, lo cual son indicadores que confirman el crecimiento que se está dando en la demanda.

Los gastos relacionados con las inversiones en capital fijo se espera aumentarán el 34.6% en términos reales durante el año 2008, resultado de las inversiones que se están realizando en proyectos de construcciones, tanto públicos como privados, y en el incremento en las importaciones de maquinarias, equipos y otros bienes de capital.

Las exportaciones de bienes y servicios se desacelerarán durante el año 2008 y aumentarán a una tasa compuesta de solo el 7.8%, resultado de la situación económica internacional, lo cual afectará los ingresos de los tránsitos por el canal y sus servicios relacionados, además de las re-exportaciones de la Zona Libre de Colón.

La actividad económica continuó su crecimiento durante el año 2008 como lo indica el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que tuvo un incremento promedio del 10.5% durante los meses de enero y febrero.

El dinamismo en la industria de la construcción se ha mantenido durante el año 2008. Durante los dos primeros meses de este año los permisos de construcción tuvieron un aumento del 72.3% con respecto al año anterior. Entre los meses de enero a marzo de 2008 la producción de cemento se incrementó en 12%, y la producción de concreto aumentó en 32.3% durante los meses de enero y febrero, comparado con igual periodo del año anterior. Debemos resaltar que la producción de concreto y cemento reflejan los volúmenes reales de construcciones que se están realizando, mientras que los permisos de construcción reflejan las construcciones que se proyectan desarrollar en el futuro. La demanda para viviendas de niveles medios-bajos se beneficiará con la aprobación del proyecto de ley número 140, mediante el cual se amplía el beneficio de los intereses preferenciales. Según esta ley, propuesta por el Gobierno Nacional, los intereses de los préstamos hipotecarios para viviendas de B/. 30,000 hasta B/. 65,000 tendrán ahora un subsidio de 4%, cuando antes lo tenían hasta los B/. 62,500. En adición las casas con valores entre los B/. 65,000 y los B/. 80,000 tendrán un subsidio del 2%. También, es importante resaltar que la inversión en maquinaria y equipo, que hoy en día comprende más de la mitad de la formación total de capital fijo, ha estado creciendo aún más rápidamente que la construcción.

La actividad turística ha mantenido un alto crecimiento durante el año 2008, lo cual benefició la ocupación hotelera y el consumo de los restaurantes. Durante los meses de enero y febrero de 2008, el número de visitantes que ingresaron al país se incrementó en 13%, y el gasto turístico se incrementó en 20%, al compararlo con el mismo periodo del año anterior. La ocupación hotelera se ha mantenido alta, lo cual refleja la escasez de cuartos existentes para atender al volumen de turistas que nos visitan. Durante los meses de enero y febrero los hoteles en la ciudad de Panamá mantuvieron una ocupación global del 75%, un crecimiento del 19% sobre el año 2007. La ocupación de los hoteles grandes (mas de 100 habitaciones) fue del 85%, y para los hoteles pequeños (de menos de 100 habitaciones) fue del 60% para ese periodo.

Los Depósitos Bancarios Internos se incrementaron en promedio en 19.1% durante al mes de marzo de 2008 y los Préstamos Internos en 17.6%, al compararlos con el mismo periodo del año 2007, situación que refleja la liquidez que existe en la economía lo cual benefició la demanda nacional.
El punto vulnerable de la economía nacional continúa siendo la inflación. Esta situación de no controlarse pudiera afectar la estabilidad social, política y económica del país. Al 29 de febrero el índice de precios al consumidor mostraba un incremento del 8.4%, reflejándose un aumento del 14.1% en costo de los alimentos y bebidas y del 13.8% en el transporte.

RESULTADOS CONSOLIDADOS:
Las ventas totales y otros ingresos de las empresas del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2008 sumaron B/. 18,250,716, lo cual representó un disminución de B/. 6,009,376 al compararlos con las del cuarto trimestre del año 2007, que sumaron B/. 24,260,092. Los ingresos del primer trimestre del año 2008 fueron afectados por una disminución importante en la entrega de viviendas durante ese periodo. La entrega de viviendas es una actividad que refleja la venta de las casas, pero también la rapidez con que se completa su construcción. Durante estos últimos meses la construcción de nuestras viviendas se han atrasado en algunos trimestres causado por la situación de escasez de materiales y mano de obra que se está presentando en el mercado, como resultado del extraordinario crecimiento inmobiliario del país. Además, las entregas de viviendas durante el primer trimestre del 2008 se afectaron por el hecho coyuntural de que el nuevo proyecto, “Condado Real”, que teníamos proyectado empezar a entregar para esta fecha no se ha iniciado. Esta urbanización está proyectada construirse en el sector de Pacora y cuenta con sus planes debidamente aprobados por todas las instituciones públicas requeridas. Sin embargo el movimiento de tierra fue suspendido temporalmente por la oficina de Desarrollo Urbano del Ministerio de la Vivienda, adoquinando peligros de posibles inundaciones en el área. Mientras se resuelve esta situación adquirimos otro terreno para desarrollar la nueva urbanización, “Santa Rita”, donde esperamos entregar viviendas para finales de este año. Estimamos que a mediano plazo la entrega de las viviendas se irá incrementando, considerando que los niveles de ventas y reservaciones de nuevas casas durante el año 2008, se mantienen por encima a las del año anterior. Al comparar los ingresos de nuestras diferentes unidades de negocios correspondientes al primer trimestre del año 2008, con las del cuarto trimestre del 2007, tenemos que los ingresos por Alquiler y Venta de Equipos y los Servicios de Hoteles aumentaron. Los ingresos por Ventas de Restaurantes; Alquiler de Locales Comerciales y los de la Zona Procesadora para la Exportación se mantuvieron muy similares. Los ingresos por Venta de Viviendas y los Intereses por Financiamientos, disminuyeron entre un trimestre y el otro.

La utilidad neta antes de impuestos para el primer trimestre del año 2008 fue de B/. 2,814,195, lo cual representó una disminución de B/. 905,947, sobre la del cuarto trimestre del año 2007, que fue de B/. 3,720,142. Esta situación refleja la reducción que tuvimos en el total de los ingresos resultado de la baja en las entregas de viviendas durante el primer trimestre del año 2008. La utilidad neta antes de impuesto correspondiente al primer trimestre del año 2008 se redujo en B/. 342,517, al compararla con la del primer trimestre del año anterior, que ascendió a la suma de B/. 3,156,712.

La utilidad neta estimada después de impuestos correspondiente al primer trimestre del año 2008 fue de B/. 2,581,961, lo cual refleja una disminución de B/. 1,249,997, sobre la del cuarto trimestre del año 2007, que fue de B/. 3,822,958. La utilidad neta correspondiente al primer trimestre del año 2008, se redujo en B/. 164,008 al compararla con la del primer trimestre del año 2007, que ascendió a la suma de B/. 2,745,969. Esta utilidad neta es afectada por el impuesto sobre la renta que proyectamos pagar y en el caso de nuestra empresa depende de la distribución de las ganancias entre las diferentes actividades que desarrollamos, considerando que algunas de estas actividades tienen beneficios fiscales. Trimestralmente estimamos las
sumas en impuestos que tendremos que pagar. Durante el cuarto trimestre del año 2007 este ajuste disminuyó la suma que habíamos proyectado pagar en impuestos correspondiente a las utilidades del año, lo cual produjo que para el cuarto trimestre del año 2007 la utilidad neta después de impuestos que se refleja es superior a la utilidad antes de impuestos.

VIVIENDAS:
Las ventas totales de viviendas durante el primer trimestre del año 2008 fueron de B/. 9,052,981, representando una disminución del 42.12 %, al compararlas con las del cuarto trimestre del año 2007, que sumaron B/. 15,638,572. Esta situación refleja la baja en la entrega de viviendas durante el trimestre, lo cual depende de la terminación de las construcciones y de completarse la documentación requerida para formalizar su entrega. Durante el primer trimestre de 2008 las entregas de nuestras viviendas se atrasaron debido a que no se pudo iniciar la construcción del nuevo proyecto de “Conado Real”, ubicado en el sector de Pacora, debido a que su movimiento de tierra fue suspendido por la Oficina de Desarrollo Urbano del MIVI, llegando situaciones de inundaciones que se producen en la estación lluviosa a la entrada de la vía de San Martín. Este proyecto contaba con los planos aprobados por todas las instituciones públicas requeridas, incluyendo el MIVI, y las primeras viviendas estaban programadas para entregarse durante el año 2008. Además, las construcciones se han continuado atrasando por situaciones de escasez de materiales y mano de obra calificada, resultado del alto volumen de construcciones que se están desarrollando en nuestro país. Las ventas de viviendas correspondientes al primer trimestre del año 2008 fueron también inferiores a las reportadas en el primer trimestre del año 2007, que sumaron B/. 13,042,807. La venta de viviendas representó el 49.61% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2008.

Las utilidades netas logradas por la venta de Viviendas durante el primer trimestre del año 2008 ascendieron a B/. 570,562, menores a las del cuarto trimestre del año 2007 que sumaron B/. 2,198,314. Los márgenes de las utilidades en la venta de viviendas se han estado afectando negativamente por el incremento que estamos teniendo en los costos de los materiales y mano de obra, y además por el atraso en la construcción de las viviendas. La política de la empresa hasta ahora ha sido evitar ajustar los precios de venta de las viviendas que ya están reservadas y recuperar estos costos en las nuevas viviendas que se inician. La actividad de venta de Viviendas produjo el 22.03% de las utilidades netas del grupo UNESA durante el primer trimestre del año 2008.

RESTAURANTES:
Los ingresos de los restaurantes Friday’s correspondientes al primer trimestre del año 2008 ascendieron a B/. 2,282,068, similares a los del cuarto trimestre del año 2007 que sumaron B/. 2,286,537. Los ingresos de los restaurantes Friday’s representaron el 12.51% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2008. Durante el primer trimestre del año 2008 la actividad de los restaurantes tuvo una utilidad neta de B/. 256,012, superior a la del cuarto trimestre del año 2007 que fue de B/. 193,318. Las utilidades de los restaurantes del primer trimestre del año 2008 representaron el 9.92% de las utilidades netas del grupo UNESA.

HOTELES:
Los ingresos de nuestros hoteles durante el primer trimestre del año 2008, fueron de B/. 1,971,401, superiores a las del cuarto trimestre del 2007 que ascendieron a B/. 1,697,812.
En el caso de la actividad hotelera es conveniente mencionar que los niveles de ocupación
normalmente reflejan la época turística del año en que cae cada trimestre. Sin embargo, como resultado del incremento extraordinario de turistas que visitan nuestro país, tenemos un faltante de cuartos disponibles por lo que el nivel de ocupación hotelera se ha mantenido alto en todas las épocas. Los ingresos de los hoteles representaron el 10.81% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2008.

La actividad hotelera reflejó durante el cuarto trimestre del año 2008 una utilidad de B/. 614,229, muy superior a la del cuarto trimestre del año 2007 que fue de B/. 354,280. Durante el primer trimestre del año 2008, las utilidades de los hoteles superaron a las del resto de las unidades del Grupo UNESA. La rentabilidad de la actividad hotelera ha mejorado debido a que la demanda ha permitido el incremento de las tarifas que se cobran a los huéspedes. Las utilidades de los hoteles representaron el 23.79% de las ganancias totales del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2008.

EQUIPOS:
Los ingresos de la actividad de Alquiler y Venta de Equipo para el primer trimestre del año 2008, fueron de B/. 4,137,719, superiores a los del cuarto trimestre del año 2007 que sumaron B/. 3,866,913. Estos ingresos están reflejando el incremento en la demanda de nuestros equipos debido al desarrollo positivo que se está dando en la Industria de la Construcción. Además, tenemos una mayor oferta de equipos disponibles para vender y alquilar, resultado del incremento en las líneas que representamos. Los ingresos por el Alquiler y Venta de Equipos representaron el 22.67% del total de los ingresos del Grupo UNESA, correspondientes al primer trimestre del año 2008. La utilidad neta por alquiler y venta de equipos correspondiente al primer trimestre del año 2008 fue de B/. 338,454, lo cual representó el 13.11% de las utilidades del Grupo UNESA durante el primer trimestre del año 2008.

FINANCIAMIENTOS:
Los ingresos por intereses en financiamientos durante el primer trimestre del año 2008 fueron de B/. 204,676, inferiores a los del cuarto trimestre del año 2007, que ascendieron a B/. 255,416. Estos ingresos reflejan el monto de las colocaciones de préstamos que se hacen trimestralmente y las tasas de intereses que se cobran. Los ingresos por financiamientos representaron el 1.13% de los ingresos totales del Grupo UNESA para el primer trimestre del año 2008. La utilidad neta por la actividad financiera del primer trimestre año 2008 fue de B/. 39,323, menor a la del cuarto trimestre del 2007 que ascendió a B/. 50,359. La utilidad trimestral refleja tanto el volumen de los financiamientos otorgados como también las tasas de interés y comisiones que se cobran, las cuales pueden variar. Las utilidades netas generadas por la actividad de Financiamientos representaron el 1.52% del total de las utilidades reportadas por el Grupo UNESA durante el primer trimestre del año 2008.

ZONA PROCESADORA:
Los ingresos de la Zona Procesadora para la Exportación para el primer trimestre del año 2008 ascendieron a B/. 146,422, muy similares a los del cuarto trimestre del año 2007 que fueron de B/. 147,256. Los ingresos de la Zona Procesadora representaron el 0.80% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2008. La utilidad neta correspondiente al primer trimestre del año 2008 fue de B/. 46,958, suma ligeramente inferior a la del cuarto trimestre del año 2007, que ascendió a B/. 47,177. Las utilidades netas de la Zona Procesadora representaron el 1.82% de las ganancias totales del Grupo UNESA del primer trimestre del año 2008.
CENTROS COMERCIALES:
Los ingresos por el alquiler de nuestros Centros Comerciales correspondientes al primer trimestre del año 2008 sumaron B/. 307,009, similares a los ingresos del cuarto trimestre del año 2007 que fueron de B/. 304,764. No hemos construido ningún nuevo Centro Comercial en los últimos años, por lo que los ingresos reflejan su ocupación. Los ingresos por el alquiler de nuestros locales comerciales representaron el 1.68% del total de los ingresos del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2008.
La utilidad neta correspondiente al primer trimestre del año 2008 fue de B/. 71,982, inferior a la del cuarto trimestre del año 2007 que fue de B/. 122,896. Durante el cuarto trimestre del año 2007 se realizó un ajuste para reducir los gastos corporativos que se cargaban a la actividad de Centros Comerciales, por considerarlo elevados. Este costo es un cargo que se hace entre las diferentes unidades de negocios y su distribución entre ellas no afecta el costo consolidado de UNESA. Las utilidades netas de nuestros Centros Comerciales representaban el 2.79% de las ganancias totales del Grupo UNESA correspondientes al primer trimestre del año 2008.

INGRESOS TRIMESTRALES POR SEGMENTOS:

<table>
<thead>
<tr>
<th>EXPLICACIÓN</th>
<th>31/03/08</th>
<th>31/12/07</th>
<th>30/09/07</th>
<th>30/06/07</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ventas de Viviendas</td>
<td>9,052,981</td>
<td>15,638,572</td>
<td>8,466,422</td>
<td>12,696,193</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas de Restaurantes</td>
<td>2,282,068</td>
<td>2,286,537</td>
<td>2,207,794</td>
<td>2,088,897</td>
</tr>
<tr>
<td>Alquiler y Venta de Equipos</td>
<td>4,137,719</td>
<td>3,866,913</td>
<td>4,147,745</td>
<td>4,093,237</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios de Hoteles</td>
<td>1,971,401</td>
<td>1,697,812</td>
<td>1,660,207</td>
<td>1,458,150</td>
</tr>
<tr>
<td>Alquiler de Locales Comerciales</td>
<td>307,009</td>
<td>304,764</td>
<td>363,000</td>
<td>301,000</td>
</tr>
<tr>
<td>Alquiler de Zona Procesadora</td>
<td>146,422</td>
<td>147,256</td>
<td>147,461</td>
<td>149,840</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses en Financiamientos</td>
<td>204,676</td>
<td>255,416</td>
<td>359,857</td>
<td>247,063</td>
</tr>
</tbody>
</table>

UTILIDAD NETA TRIMESTRAL POR SEGMENTOS:

<table>
<thead>
<tr>
<th>EXPLICACIÓN</th>
<th>31/03/08</th>
<th>31/12/07</th>
<th>30/09/07</th>
<th>30/06/07</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Viviendas</td>
<td>570,562</td>
<td>2,198,314</td>
<td>641,512</td>
<td>1,295,588</td>
</tr>
<tr>
<td>Restaurantes</td>
<td>256,012</td>
<td>193,318</td>
<td>52,738</td>
<td>196,529</td>
</tr>
<tr>
<td>Equipos</td>
<td>338,454</td>
<td>342,811</td>
<td>378,920</td>
<td>544,327</td>
</tr>
<tr>
<td>Hoteles</td>
<td>614,229</td>
<td>354,280</td>
<td>409,852</td>
<td>321,690</td>
</tr>
<tr>
<td>Locales Comerciales</td>
<td>71,982</td>
<td>122,896</td>
<td>59,000</td>
<td>68,000</td>
</tr>
<tr>
<td>Zona Procesadora</td>
<td>46,958</td>
<td>47,177</td>
<td>48,229</td>
<td>47,112</td>
</tr>
<tr>
<td>Financiamientos</td>
<td>39,323</td>
<td>50,359</td>
<td>33,908</td>
<td>43,967</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Nota: Durante el primer trimestre del año 2008 tuvimos una utilidad no recurrente de B/. 644,442, correspondiente a nuestra participación en Agrogranadera Rio Calmito, S.A. y resultado de la venta de unos terrenos propiedad de dicha empresa.

ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:

<table>
<thead>
<tr>
<th>TIPO DE VALOR</th>
<th>CANTIDAD Emitidas</th>
<th>LISTADO CAPITALIZACIÓN</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ACCIONES</td>
<td>Y CLASE</td>
<td>Y EN CIRCULACIÓN</td>
</tr>
<tr>
<td>Acciones comunes</td>
<td>5,119,856</td>
<td>B/. 26.10</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Acciones 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: 65,556.
<table>
<thead>
<tr>
<th>TIPO DE VALOR</th>
<th>VENCIMIENTO</th>
<th>AUTORIZADO</th>
<th>LISTADO BURSÁTIL</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>TIPO DE DEUDA</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Y CLASE</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EMISIÓN SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA).</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>(1) Bonos Corporativos</td>
<td>16 de febrero 2014</td>
<td>USS. 12,000,000</td>
<td>B. V. P.</td>
</tr>
<tr>
<td>(2) Bonos Corporativos</td>
<td>22 noviembre 2015</td>
<td>USS. 7,500,000</td>
<td>B. V. P.</td>
</tr>
<tr>
<td>(3) Bonos Corporativos</td>
<td>Programa Rotativo</td>
<td>USS. 12,000,000</td>
<td>B. V. P.</td>
</tr>
<tr>
<td>(4) Valores Comerciales Negociables</td>
<td>Programa Rotativo</td>
<td>USS. 10,000,000</td>
<td>B. V. P.</td>
</tr>
<tr>
<td>(5) Valores Comerciales Negociables</td>
<td>Programa Rotativo</td>
<td>USS. 5,000,000</td>
<td>B. V. P.</td>
</tr>
<tr>
<td>(6) Valores Comerciales Negociables</td>
<td>Programa Rotativo</td>
<td>USS. 17,000,000</td>
<td>B. V. P.</td>
</tr>
<tr>
<td>(7) Bonos Corporativos</td>
<td>17 diciembre de 2019</td>
<td>USS. 40,000,000</td>
<td>B. V. P.</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(1) El 16 de febrero del año 2004 la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) emitió Bonos Corporativos por US$12,000,000, los cuales fueron colocados a través de la Bolsa de Valores. Al 31 de marzo de 2008 teníamos en circulación US$ 8,571,451. La mencionada emisión pública de bonos consta de una sola serie; dejan una tasa de interés fija del 7% durante los primeros años; y una tasa de interés flotante a partir del tercer año equivalente a Libor tres meses más un margen de 3.5%. Los bonos se amortizan mediante 40 pagos trimestrales abonando a capital.

(2) El 23 de noviembre de 2005 la empresa Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) emitió Bonos Corporativos por US$ 7,500,000, los cuales fueron colocados a través de la Bolsa de Valores. Al 31 de marzo de 2008 teníamos en circulación bonos por un valor de US$ 6,426,836. La mencionada emisión pública de bonos consta de una sola serie, y dejan una tasa de interés flotante equivalente a Libor tres meses, más un margen de 3.5%. Los bonos se amortizan mediante 40 pagos trimestrales abonando a capital.

(3) El 30 de noviembre de 2006 la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución 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 tres años, posterior a la emisión de cada serie. Luego se pagará el capital mediante abonos trimestrales consecutivos a partir del periodo de gracia que se hubiese establecido. Mediante resolución No. 65-07, emitida por la Comisión Nacional de Valores el día 12 de marzo de 2007, se establece que el Emisor podrá ejercer el derecho de redención anticipada a partir del tercer año de las respectivas fechas de emisión de cada serie. Los bonos devengarán una tasa de interés anual que podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor tres meses más un diferencial que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado. La tasa variable será revisada y determinada trimestralmente. Al 31 de marzo de 2008 teníamos en circulación bonos por un monto de US$ 6,617,000.
(4) El 21 de septiembre de 2005 la Bolsa de Valores autorizó la venta Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 10,000,000. Estos VCN’s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. en base a sus necesidades de capital de trabajo. Cada serie de VCN’s que se emita tendrá su propia fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de intereses y el plazo de vencimiento. Al 31 de marzo del año 2008 el valor total de los VCN’s emitidos en circulación ascendió a la suma de US$. 10,000,000.

(5) El 22 de febrero 2006 la Bolsa de Valores autorizó la venta Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 5,000,000. Estos VCN’s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. para sus necesidades de capital de trabajo y, para refinanciar VCN’s privados. Cada serie de VCN’s que se emita 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 marzo de 2008 no teníamos VCN’s en circulación.

(6) El 20 de octubre de 2005 la Comisión Nacional de Valores, autorizó la venta de Valores Comerciales Negociables por un monto de US$. 17,000,000. Los VCN’s serán emitidos por la Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A., para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Los VCN’s se emitirán a un plazo máximo de 360 días, y cada serie tendrá su fecha de emisión, la cual será fijada conjuntamente con la tasa de interés; los términos para el pago de los intereses; y el plazo de vencimiento. Esta emisión de VCN’s fue suscrita en su totalidad por varios bancos locales y su venta no pasó por la Bolsa de Valores de Panamá. Al 31 de marzo de 2008 el monto de VCN’s en circulación sumaba US$. 13,073,000.

(7) Mediane 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$. 40,000,000. Estos bonos serán emitidos en una sola serie y pagarán una tasa de interés equivalente a LIBOR más un margen de 2.5% revisable trimestralmente. La fecha de vencimiento de los bonos será el 17 de diciembre de 2019 y durante los primeros dos años no se abonará a capital. A partir del tercer año de su fecha de oferta se harán abonos a capital trimestralmente. Los fondos recaudados por la venta de los bonos, serán utilizados para la compra de propiedades y el refinanciamiento de obligaciones financieras. Los bonos serán garantizados por un fideicomiso a favor del cual se constituirá primera hipoteca sobre las nuevas propiedades que se están adquiriendo y sobre las propiedades que actualmente garantizan las obligaciones que se refinancen. Al 31 de marzo de 2008 el monto de los bonos emitidos y en circulación sumaba US$. 23,918,000.

II PARTE
RESUMEN FINANCIERO TRIMESTRAL

<table>
<thead>
<tr>
<th>ESTADO DE SITUACIÓN</th>
<th>31/03/08</th>
<th>31/12/07</th>
<th>30/09/07</th>
<th>30/06/07</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>TOTAL DE INGRESOS</td>
<td>18,250,716</td>
<td>24,260,092</td>
<td>17,230,370</td>
<td>21,320,941</td>
</tr>
<tr>
<td>VENTAS TOTALES.</td>
<td>17,444,169</td>
<td>23,489,832</td>
<td>16,423,587</td>
<td>20,335,060</td>
</tr>
<tr>
<td>MARGEN OPERATIVO.</td>
<td>14.92%</td>
<td>16.14%</td>
<td>16.58%</td>
<td>17.61%</td>
</tr>
<tr>
<td>GASTOS GENERALES.</td>
<td>3,673,224</td>
<td>3,831,907</td>
<td>3,656,129</td>
<td>3,343,595</td>
</tr>
<tr>
<td>Y ADMINISTRATIVOS.</td>
<td>2,814,195</td>
<td>3,720,142</td>
<td>1,641,350</td>
<td>2,936,709</td>
</tr>
</tbody>
</table>

8
antes de impuesto.
Utilidad o pérdida neta.  2,581,961.  (1) 3,822,958, 1,465,124.  2,599,684.
y en circulación.
Utilidad o Pérdida por Acción.  B/. 0.50  B/. 0.74  B/. 0.29  B/. 0.50
Depreciación y Amortización.  1,662,263.  1,513,270.  1,337,850.  1,252,410.
Notas: (1) La utilidad neta del cuarto trimestre del año 2007 resultó mayor a la utilidad antes de impuesto, debido a que en este trimestre se realizó un ajuste contable resultado de que la provisión que estábamos cargando como impuesto sobre la renta en los trimestres anteriores resultó ser mayor a la suma real que se pagó para el año 2007.

BALANCE GENERAL

<table>
<thead>
<tr>
<th>Fecha</th>
<th>Activo Circulante</th>
<th>Pasivo Circulante</th>
<th>Deuda a Largo Plazo</th>
<th>Capital Pagado</th>
<th>Utilidades Retenidas</th>
<th>Patrimonio Total</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>31/03/08</td>
<td>(2) 81,873,515.</td>
<td>45,930,865.</td>
<td>55,366,771.</td>
<td>12,814,874.</td>
<td>65,002,397.</td>
<td>110,892,735.</td>
</tr>
<tr>
<td>30/12/07</td>
<td>64,040,504.</td>
<td>55,399,028.</td>
<td>44,258,552.</td>
<td>12,814,874.</td>
<td>63,320,712.</td>
<td>84,892,246.</td>
</tr>
<tr>
<td>30/09/07</td>
<td>59,177,494.</td>
<td>54,378,788.</td>
<td>27,736,447.</td>
<td>12,814,874.</td>
<td>60,312,761.</td>
<td>81,450,104.</td>
</tr>
<tr>
<td>30/06/07</td>
<td>52,487,254.</td>
<td>44,801,624.</td>
<td>25,681,212.</td>
<td>12,814,874.</td>
<td>59,448,521.</td>
<td>77,781,790.</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Nota (2): A partir del 31 de marzo de 2008 se refleja un ajuste que se hizo por la suma de B/. 22,089,246, en atención a lo requerido por la norma número 39 de las NIF’s, que indica que las inversiones en acciones deben reflejarse a su valor razonable. Anteriormente nuestras inversiones en acciones se reflejaban a su valor en libros, mientras que actualmente se utiliza el valor en que se cotizan en la Bolsa de Valores.

RAZONES FINANCIERAS

<table>
<thead>
<tr>
<th>Fecha</th>
<th>Dividendo/ Acción</th>
<th>Deuda total/ Patrimonio</th>
<th>Capital de Trabajo</th>
<th>Utilidad Operativa/ Gastos Financieros</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>31/03/08</td>
<td>B/. 0.16</td>
<td>0.93</td>
<td>(3) 35,942,650.</td>
<td>2.84</td>
</tr>
<tr>
<td>31/12/07</td>
<td>B/. 0.16</td>
<td>1.19</td>
<td>8,641,476.</td>
<td>3.27</td>
</tr>
<tr>
<td>30/09/07</td>
<td>B/. 0.16</td>
<td>1.05</td>
<td>4,798,706.</td>
<td>3.34</td>
</tr>
<tr>
<td>30/06/07</td>
<td>B/. 0.16</td>
<td>0.91</td>
<td>9,217,473.</td>
<td>3.68</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Nota (3): El incremento extraordinario en el Capital de Trabajo refleja el aumento de B/. 22,089,246 que se produjo en los valores disponibles para la venta resultado del ajuste requerido para darle cumplimiento a la norma número 39 de las NIF’s, según indicamos en la nota (2).

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

INFORMACIÓN RELEVANTE:
El día 2 de febrero de 2005 entró en vigencia la ley #6, que implementa un programa de equidad fiscal. Con la reglamentación de la mencionada ley se mantiene hasta el año 2008 el incentivo para la reinvención en viviendas de interés social, según lo establecido en el Decreto Ejecutivo #44 del año 1990. Basado en este decreto, las utilidades en la venta de viviendas con valores menores de B/. 65,000 están exentas del pago del impuesto sobre la
renta, siempre y cuando se relavierta en la construcción de nuevas viviendas de estos niveles lo equivalente a cuatro veces más la utilidad obtenida.
También 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 de 25 de abril de 2004. Nuestros hoteles están amparados bajo esta ley y las mencionadas resoluciones. En el caso del hotel de Amador que inició operaciones en el año 2001, y del Hotel en Bocas del Toro que inició operaciones en el año 2008, están exonerados por 15 años en el pago del impuesto sobre la renta por estar ubicado en una Zona de Desarrollo Turístico.
Las actividades de nuestra Zona Procesadora para la Exportación, están amparadas bajo la ley 25 del 30 de noviembre de 1992, que la exoneran del pago de impuestos y otorga otros beneficios a las empresas que allí se instalen.
En octubre de 2007 fuimos notificados de una demanda, por la suma de B/. 5,000,000.00 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. En la Asamblea Anual de accionistas realizada el día 13 de mayo de 2008, se autorizó a la Junta Directiva emitir la totalidad de las acciones tipo B como acciones preferidas, y además definir las condiciones, tales como series a emitir, precio y dividendos a pagar.

III PARTE
INFORMES FINANCIEROS


Ing. Guillermo E. Quijano Jr.
Presidente
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A.
Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Consolidados y Anexos
31 de marzo de 2008

(Estados Financieros No Auditados)
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Índice del contenido

Balance de situación consolidado
Estado consolidado de utilidad
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 el balance de situación . . . . 1
Anexo de Consolidación — información sobre las utilidades
(pérdidas) y utilidades no distribuidas (déficit acumulado) . . . . . . . 2
## Balance de Situación Consolidado

31 de marzo de 2008, con cifras comparativas de diciembre de 2007

(Expresado en Balboas)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Activo</th>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Efectivo y equivalentes de efectivo</td>
<td>4,5</td>
<td>6,546,608</td>
<td>3,921,091</td>
</tr>
<tr>
<td>Depósitos a plazo fijo</td>
<td>4,5</td>
<td>4,070,580</td>
<td>4,070,580</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas por cobrar:</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Clientas</td>
<td>6</td>
<td>11,487,236</td>
<td>15,867,703</td>
</tr>
<tr>
<td>Hipotecas</td>
<td></td>
<td>1,453,031</td>
<td>1,240,227</td>
</tr>
<tr>
<td>Préstamos comerciales</td>
<td></td>
<td>160,581</td>
<td>107,791</td>
</tr>
<tr>
<td>Préstamos personales, neto de comisiones e intereses no devengados por B/3,589,804 (2007: B/3,451,500)</td>
<td></td>
<td>4,514,969</td>
<td>4,423,660</td>
</tr>
<tr>
<td>Alquileres</td>
<td></td>
<td>99,969</td>
<td>89,976</td>
</tr>
<tr>
<td>Partes relacionadas</td>
<td>4</td>
<td>1,553,923</td>
<td>1,204,635</td>
</tr>
<tr>
<td>Varias</td>
<td></td>
<td>928,551</td>
<td>910,833</td>
</tr>
<tr>
<td>Menos reserva para cuentas incobrables</td>
<td>6</td>
<td>(307,956)</td>
<td>(238,319)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Cuentas por cobrar, neto</strong></td>
<td></td>
<td>19,690,302</td>
<td>23,606,506</td>
</tr>
<tr>
<td>Inventarios:</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales</td>
<td>17</td>
<td>5,732,378</td>
<td>7,445,431</td>
</tr>
<tr>
<td>Costos de construcción en proceso</td>
<td></td>
<td>18,869,159</td>
<td>15,932,932</td>
</tr>
<tr>
<td>Terrenos</td>
<td>13,14,15</td>
<td>37,480,880</td>
<td>36,596,033</td>
</tr>
<tr>
<td>Materiales, equipos y repuestos</td>
<td></td>
<td>8,672,008</td>
<td>10,138,670</td>
</tr>
<tr>
<td>Viveres y bebidas</td>
<td></td>
<td>107,679</td>
<td>90,184</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros</td>
<td></td>
<td>622,677</td>
<td>422,402</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total de inventarios</strong></td>
<td></td>
<td>71,504,761</td>
<td>69,625,652</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversión en bonos y acciones, neto</td>
<td>4,7,15</td>
<td>47,276,745</td>
<td>44,429,383</td>
</tr>
<tr>
<td>Propiedades de inversión, neto</td>
<td>8,13</td>
<td>11,872,736</td>
<td>11,963,983</td>
</tr>
<tr>
<td>Equipos de arrendamiento, neto</td>
<td>9,18</td>
<td>7,956,551</td>
<td>6,830,595</td>
</tr>
<tr>
<td>Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto</td>
<td>10,13,15</td>
<td>42,515,707</td>
<td>40,588,043</td>
</tr>
<tr>
<td>Franquicias, neto de amortización acumulada</td>
<td>11</td>
<td>729,048</td>
<td>738,313</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros activos</td>
<td>12,16</td>
<td>2,068,988</td>
<td>2,091,036</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total de activos</strong></td>
<td></td>
<td>214,434,046</td>
<td>207,855,182</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.

Lic. Roberto Kao M.
CPA No.1550
<table>
<thead>
<tr>
<th>Pasivo y Patrimonio de los Accionistas</th>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Préstamos por pagar</td>
<td>4,13</td>
<td>32,862,835</td>
<td>32,814,961</td>
</tr>
<tr>
<td>Terrenos por pagar</td>
<td>14</td>
<td>7,808,498</td>
<td>8,717,631</td>
</tr>
<tr>
<td>Bonos por pagar:</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valores emitidos</td>
<td>4,15</td>
<td>46,073,796</td>
<td>43,459,791</td>
</tr>
<tr>
<td>Menos costos de emisión, neto de prima recibida</td>
<td></td>
<td>476,768</td>
<td>448,407</td>
</tr>
<tr>
<td>Bonos por pagar, neto</td>
<td></td>
<td>45,607,028</td>
<td>43,011,384</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas por pagar:</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Proveedores</td>
<td>7,416,069</td>
<td>7,324,507</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Partes relacionadas</td>
<td>4</td>
<td>2,645</td>
<td>1,129,106</td>
</tr>
<tr>
<td>Otras</td>
<td>900,573</td>
<td>1,137,523</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Total de cuentas por pagar</td>
<td></td>
<td>8,319,287</td>
<td>9,581,136</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos acumulados por pagar</td>
<td>16</td>
<td>1,422,311</td>
<td>1,243,846</td>
</tr>
<tr>
<td>Ingresos diferidos</td>
<td>87,456</td>
<td>91,919</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses acumulados por pagar sobre bonos</td>
<td>356,605</td>
<td>358,582</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Depósitos de clientes</td>
<td>1,450,550</td>
<td>1,146,893</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Obligaciones bajo arrendamiento financiero</td>
<td>5,455,326</td>
<td>3,841,620</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Impuesto sobre la renta por pagar</td>
<td>131,415</td>
<td>78,421</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Total del pasivo</td>
<td>103,511,311</td>
<td>100,895,393</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Compromisos y contingencias</td>
<td>23,24</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Patrimonio de los accionistas:

- Acciones nominativas tipo "A", sin valor nominal y con derecho a voto, autorizadas 6,000,000, emitidas 5,182,384 y en circulación 5,119,856 en 2009 y 2007:
  - 12,814,874
  - (876,259)

- Acciones en tesorería, al costo
  - 687,193
  - 687,193

- Utilidades capitalizadas por subsidiaria
  - 33,235,213
  - 31,034,972

- Ganancia no realizada sobre inversiones
  - 65,002,397
  - 63,240,448

- Total de patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora
  - 110,863,418
  - 106,901,228

- Total de patrimonio de los accionistas
  - 110,922,735
  - 106,959,789

- Total de los pasivos y patrimonios
  - 214,434,046
  - 207,855,182
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS  
(Panamá, República de Panamá)

Estado Consolidado de Utilidad

Periodo terminado el 31 de marzo de 2008, con cifras comparativas de 2007

(Expresado en Balboas)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>VENTAS DE BIENES Y SERVICIOS</td>
<td>17,444,169</td>
<td>20,621,523</td>
</tr>
<tr>
<td>COSTO DE LAS VENTAS</td>
<td>11,855,708</td>
<td>14,378,895</td>
</tr>
<tr>
<td>GANANCIA BRUTA EN VENTAS</td>
<td>5,588,461</td>
<td>6,242,628</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Otros ingresos de operaciones:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ingresos por alquiler</td>
<td>477,493</td>
<td>477,813</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses ganados en financiamiento</td>
<td>239,445</td>
<td>272,333</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros ingresos operacionales</td>
<td>89,609</td>
<td>197,470</td>
</tr>
<tr>
<td>Total de otros ingresos de operaciones</td>
<td>806,547</td>
<td>947,616</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Gastos de ventas, generales y administrativos

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>4,19,20</td>
<td>3,673,224</td>
<td>3,208,191</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Utilidad en operaciones

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2,721,784</td>
<td>3,982,053</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Costos de financiamiento, neto:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Intereses ganados en depósitos a plazo fijo</td>
<td>68,613</td>
<td>45,076</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses pagados en financiamientos bancarios</td>
<td>(477,318)</td>
<td>(403,287)</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses pagados sobre bonos</td>
<td>(442,078)</td>
<td>(369,804)</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización de costos de emisión de bonos</td>
<td>(37,992)</td>
<td>(30,196)</td>
</tr>
<tr>
<td>Dividendos ganados</td>
<td>213,596</td>
<td>177,786</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros ingresos financieros, neto</td>
<td>26,412</td>
<td>27,304</td>
</tr>
<tr>
<td>Total de costos financieros, neto</td>
<td>(648,727)</td>
<td>(753,121)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Participación patrimonial en asociadas

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>7</td>
<td>741,138</td>
<td>(72,220)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Utilidad antes del impuesto sobre la renta

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2,814,195</td>
<td>3,156,712</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Impuesto sobre la renta, estimado

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>21</td>
<td>232,234</td>
<td>410,743</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Utilidad neta

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2,581,961</td>
<td>2,745,969</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Atribuible a:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Accionistas de la controladora</td>
<td>2,581,205</td>
<td>2,745,555</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses minoritarios</td>
<td>756</td>
<td>414</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Utilidad neta

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2,581,961</td>
<td>2,745,969</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Utilidad neta por acción

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0.50</td>
<td>0.54</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.
## UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

### Estado Consolidado de cambios en el patrimonio

Período terminado el 31 de marzo de 2008, con cifras comparativas de 2007

(Expresado en Balboas)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nota</th>
<th>Acciones comunes</th>
<th>Acciones en tesorería</th>
<th>Utilidades capitalizadas</th>
<th>Ganancia no realizada sobre inversiones</th>
<th>Utilidades no distribuidas</th>
<th>Total</th>
<th>Intereses minoritarios</th>
<th>Total del patrimonio</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Saldo al 31 de diciembre de 2006</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>12,814,874</td>
<td>(876,259)</td>
<td>687,193</td>
<td>4,568,310</td>
<td>55,633,304</td>
<td>72,827,422</td>
<td>56,806</td>
<td>72,844,228</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad neta - 2007</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>2,745,555</td>
<td>2,745,555</td>
<td>414</td>
<td>2,745,969</td>
</tr>
<tr>
<td>Dividendos declarados</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(461,112)</td>
<td>(461,112)</td>
<td>0</td>
<td>(461,112)</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(134,030)</td>
<td>0</td>
<td>(134,030)</td>
<td>0</td>
<td>(134,030)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Saldo al 31 de marzo de 2007</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>12,814,874</td>
<td>(876,259)</td>
<td>687,193</td>
<td>4,433,275</td>
<td>57,911,727</td>
<td>74,973,502</td>
<td>57,220</td>
<td>75,030,720</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Saldo al 31 de diciembre de 2007</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>12,814,874</td>
<td>(876,259)</td>
<td>687,193</td>
<td>31,034,972</td>
<td>63,240,448</td>
<td>106,901,228</td>
<td>58,561</td>
<td>106,959,789</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad neta - 2008</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>2,581,205</td>
<td>2,581,205</td>
<td>756</td>
<td>2,581,961</td>
</tr>
<tr>
<td>Dividendos declarados</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(819,266)</td>
<td>(819,266)</td>
<td>0</td>
<td>(819,266)</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambio neto en valuación de los valores disponibles para la venta</td>
<td>7</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>2,200,241</td>
<td>0</td>
<td>2,200,241</td>
<td>0</td>
<td>2,200,241</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Saldo al 31 de marzo de 2008</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>12,814,874</td>
<td>(876,259)</td>
<td>687,193</td>
<td>33,235,213</td>
<td>65,002,397</td>
<td>110,933,418</td>
<td>59,517</td>
<td>110,992,935</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.
<table>
<thead>
<tr>
<th>Actividades de operación</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Utilidad</td>
<td>2,581,961</td>
<td>2,745,989</td>
</tr>
<tr>
<td>Partidas para conciliar la utilidad neta con el flujo de efectivo de las actividades de operación:</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Provisión para cuentas incobrables</td>
<td>69,639</td>
<td>66,224</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación y amortización</td>
<td>1,662,263</td>
<td>1,236,493</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización de costos de emisión de bonos</td>
<td>37,952</td>
<td>30,196</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de intereses</td>
<td>1,273,882</td>
<td>1,020,952</td>
</tr>
<tr>
<td>(Ganancia) pérdida en participación patrimonial</td>
<td>(741,136)</td>
<td>(72,220)</td>
</tr>
<tr>
<td>Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo</td>
<td>4,884,569</td>
<td>5,172,034</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambios en activos y pasivos de operación:</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Cambio en cuentas por cobrar</td>
<td>4,352,756</td>
<td>(2,240,568)</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambio en préstamos personales e hipotecas</td>
<td>(356,903)</td>
<td>(223,783)</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambio en inventarios</td>
<td>(1,879,129)</td>
<td>4,211,866</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambio en otros activos</td>
<td>31,313</td>
<td>(69,091)</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambio en documentos y cuentas por pagar</td>
<td>(49,394)</td>
<td>(1,736,376)</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambios en gastos e impuestos acumulados por pagar</td>
<td>249,482</td>
<td>339,487</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses pagados</td>
<td>(1,275,869)</td>
<td>(1,016,084)</td>
</tr>
<tr>
<td>Cambios en otros pasivos</td>
<td>233,880</td>
<td>(179,006)</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujos de efectivo de las actividades de operación</td>
<td>6,190,705</td>
<td>4,258,500</td>
</tr>
</tbody>
</table>

| Actividades de inversión                      |            |            |
| Adquisición de activos fijos, neto de retiro  | (4,636,636) | (1,551,337)|
| Producto de la venta de inversiones y bonos redimidos | 0         | 1,615      |
| Cambios en cuentas por cobrar Clas. Asociadas | (1,475,749) | (28,405)   |
| Flujos de efectivo de las actividades de inversión | (6,112,385) | (1,579,822)|

| Actividades de financiamiento                 |            |            |
| Abonos a obligaciones bancarias               | (4,827,960) | (4,220,861)|
| Producto de obligaciones bancarias            | 6,489,540   | 5,437,260  |
| Producto neto de la emisión de bonos a largo plazo | 3,000,000  | 0          |
| Abonos a obligaciones de terrenos por pagar   | (909,133)   | 0          |
| Bonos redimidos                               | (385,994)   | (1,569,089)|
| Dividendos pagados                            | (819,256)   | (481,112)  |
| Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento | 3,547,197  | (814,302)  |

| Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo | 2,625,517  | 1,868,011  |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año  | 3,921,091  | 4,624,212  |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año  | 6,546,608  | 6,492,233  |

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros consolidados.
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de marzo de 2008

(Expresado en balboas)

(1) Constitución y operaciones

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

Grupo de compañías subsidiarias

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

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y su subsidiaria (Hoteles del Caribe, S. A. y su subsidiaria Sanno Investors Ltd.)
Inmobiliaria Sucasa, S. A.
Distribuidores Consolidados, S. A.
Constructora Corona, S. A.
Inversiones Sucasa, S. A.
Caribbean Franchise Development Corp.

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

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

(b) Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por ciertas inversiones que son mantenidas a sus valores razonables.
(c) **Moneda funcional y de presentación**
Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar ($) de los Estados Unidos de América.

(d) **Uso de estimaciones y juicios**
La preparación de los estados financieros consolidados requiere de la administración, juicios, estimaciones y presunciones que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas de los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

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

En particular, información sobre las áreas importantes de estimaciones de incertidumbres y juicios críticos en la aplicación de las políticas contables que tienen un efecto significativo mayor sobre las cifras reconocidas en los estados financieros consolidados se relacionan con la valuación de cuentas por cobrar, el valor razonable de las inversiones en valores de capital disponibles para la venta y mantenidas hasta vencimiento.

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

(a) **Principios de consolidación**

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

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

(iii) **Transacciones eliminadas en consolidación**
Los saldos y transacciones intra-grupo, y cualquier ganancia no realizada proveniente de transacciones intra-grupo de importancia, son eliminados en la preparación de los estados financieros consolidados. Las pérdidas no realizadas son eliminadas de la misma manera que las ganancias no realizadas, pero solamente si no existe evidencia de deterioro.
(b) Instrumentos financieros

(i) Instrumentos financieros no derivados

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

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

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

Efectivo y equivalentes de efectivo

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

Cuentas por cobrar y por pagar

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

Valores disponibles para la venta

Las inversiones del Grupo en valores patrimoniales y algunos valores de deudas son clasificadas como activos disponibles para la venta. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, estas son medidas a los valores razonables determinados por el Grupo y sus cambios, distintos a los ajustes por deterioro, son reconocidos directamente en patrimonio. Cuando una inversión es dada de baja, la ganancia o pérdida acumulada en patrimonio es transferida a ganancias y pérdidas.

Valores mantenidos hasta su vencimiento

Si el Grupo tiene la intención positiva y capacidad de mantener los valores de deuda hasta vencimiento, entonces éstos son clasificados como mantenidos hasta vencimiento. Las inversiones mantenidas hasta vencimiento son medidas al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro.

Otros

Otros instrumentos financieros no derivados son medidos al costo amortizado, menos cualquier pérdida por deterioro.
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(ii) Capital en acciones
    El capital está compuesto por acciones comunes, sin valor nominal y con derecho a voto.

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

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

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

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

(iv) Depreciación
    La depreciación se reconoce en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta sobre la vida útil estimada de cada partida de los inmuebles, mobiliario y equipo. Los activos arrendados son depreciados sobre el periodo que sea más corto entre el término del arrendamiento y sus vidas útiles estimadas. Los terrenos no son depreciados. La vida útil estimada de los activos es como sigue:

    | Clase del activo                  | Vida útil estimada |
    |----------------------------------|--------------------|
    | Edificios                        | 40 años           |
    | Equipos                          | 7 y 10 años       |
    | Mobiliarios y equipos de restaurante | 5 y 10 años       |
    | Mobiliarios y otros              | 5 y 10 años       |

(d) Propiedades de inversión
    Las propiedades de inversión, consistentes de lotes de terreno y los locales comerciales
utilizados principalmente para generar rentas, están registradas al costo, menos su depreciación acumulada.

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

(f) **Deterioro**

(i) **Activos financieros**
Un activo financiero se considera deteriorado si existe evidencia objetiva que indique que uno o más eventos han tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo futuros estimados del activo.

Una pérdida por deterioro con relación a un activo financiero medido a costo amortizado se calcula como la diferencia entre su valor en libros, y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa efectiva de interés original. Una pérdida por deterioro con respecto a un activo financiero disponible para la venta se calcula por referencia a su valor razonable corriente.

Los activos financieros individualmente significativos se prueban en relación con su deterioro sobre una base individual. El resto de los activos financieros se evalúan colectivamente en grupos que comparten características y riesgos de crédito similares.

Todas las pérdidas por deterioro son reconocidas en ganancias y pérdidas. Cualquier pérdida acumulada de un activo financiero disponible para la venta reconocida previamente en patrimonio, es transferida a ganancias y pérdidas.

Una pérdida por deterioro se reversa si la reversión puede estar relacionada objetivamente con un evento que ocurra con posterioridad a que la pérdida por deterioro haya sido reconocida. Para los activos financieros medidos al costo amortizado y los activos financieros disponibles para la venta, que sean valores de deuda, la reversión se reconoce en ganancias y pérdidas. Para activos financieros disponibles para la venta que sean valores de patrimonio, la reversión se reconoce directamente en patrimonio.

(ii) **Activos no financieros**
El valor en libros de los activos no financieros del Grupo, diferentes a los inventarios, son revisados a la fecha de cada reporte para determinar si existe algún indicio de deterioro. De existir algún indicio de deterioro, se estima el monto recuperable del activo.

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor en libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Una unidad generadora de efectivo está representada por el menor grupo de activos identificables que genera flujos de efectivo que son en gran medida independientes de otros activos y grupos. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en
ganancias y pérdidas.

El valor recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para vender. Al evaluar el valor en uso, los flujos estimados de efectivo futuros son descontados a su valor presente utilizando tasas de descuento antes de impuestos que reflejan la evaluación corriente del mercado del valor del dinero y el riesgo específico para el activo.

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

<table>
<thead>
<tr>
<th>Unidades de viviendas terminadas</th>
<th>Costos identificados de construcción y terrenos</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Costo de construcción en proceso</td>
<td>Costos identificados de construcción en proceso</td>
</tr>
<tr>
<td>Terrenos</td>
<td>Costos identificados de adquisición</td>
</tr>
<tr>
<td>Materiales, equipos y repuestos</td>
<td>Costos primera entrada, primeras salidas</td>
</tr>
<tr>
<td>Viveres y bebidas</td>
<td>Costo promedio ponderado</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros</td>
<td>Costo promedio ponderado</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Los inventarios incluyen todos los desembolsos incurridos en su adquisición y para traerlos a su ubicación actual.

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

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

(j) Dividendos
Los dividendos son reconocidos como un pasivo en el período en el cual son declarados.

(k) Reconocimiento de ingresos
(i) Ingreso por venta de unidades de vivienda
Los ingresos por venta de unidades de viviendas se reconocen sobre la base del método de acumulación, una vez cumplidos los siguientes requisitos:

- La firma del contrato de compra-venta
- Carta de compromiso bancario emitida por el saldo remanente de la deuda
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

- Entrega de la unidad de vivienda

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

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

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

(ii) Gastos de arrendamiento operacional
Los pagos hechos sobre arrendamientos operacionales son reconocidos en ganancias y pérdidas sobre la base de línea recta durante el término del arrendamiento.

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

(n) Información de segmento
Un segmento de negocio es un componente distingüible del Grupo que se encarga de proporcionar un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios relacionados y que está sujeto a riesgos y beneficios que son diferentes de los otros segmentos del negocio. El formato principal de la información por segmento del Grupo se basa en los segmentos de negocio.

(r) Utilidad neta por acción
La utilidad neta por acción mide el desempeño de la entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad disponible para los accionistas comunes entre el número promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(4) Saldos y transacciones con partes relacionadas

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Marzo 31, 2008</th>
<th>Diciembre 31, 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Efectivo en banco: Banco General, S. A.</td>
<td>1,261,801</td>
<td>732,877</td>
</tr>
<tr>
<td>Equivalentes de efectivo: Banco General, S. A.</td>
<td>341,391</td>
<td>341,391</td>
</tr>
<tr>
<td>Depósitos a plazo: Banco General, S. A.</td>
<td>1,366,580</td>
<td>1,366,580</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas por cobrar:</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Franquicias Latinoamericanas, S. A. (1)</td>
<td>801,351</td>
<td>800,934</td>
</tr>
<tr>
<td>Agroganadera Río Caimito, S. A. (2)</td>
<td>625,552</td>
<td>278,975</td>
</tr>
<tr>
<td>Otras</td>
<td>127,020</td>
<td>124,726</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversión en acciones:</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Empresa General de Inversiones, S. A.</td>
<td>35,770,258</td>
<td>33,656,917</td>
</tr>
<tr>
<td>Préstamos por pagar: Banco General, S. A.</td>
<td>4,173,000</td>
<td>4,173,000</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas por pagar:</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Agroganadera Río Caimito, S. A.</td>
<td>2,645</td>
<td>1,126,461</td>
</tr>
<tr>
<td>Otras</td>
<td>2,645</td>
<td>1,129,106</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses pagados sobre bonos: Banco General, S. A.</td>
<td>0</td>
<td>193,609</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses pagados en financiamientos: Banco General, S. A.</td>
<td>47,729</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dividendos ganados: Empresa General de Inversiones, S. A.</td>
<td>172,198</td>
<td>156,544</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(1) Saldo por cobrar documentado mediante contrato firmado por las partes en el cual Franquicias Latinoamericanas, S. A. reconoce las deudas contraídas con las compañías subsidiarias del Grupo UNESA.

(2) Saldo por cobrar principalmente por cargos de avances de obra y préstamos con tasa de interés del 6% anual, sin fecha de vencimiento definida. A partir el año 2003, la Administración suspendió el cargo de intereses sobre este saldo.
La Compañía firmó un contrato de desarrollo conjunto con Agroganadera Río Caimito, S. A. para el desarrollo de un proyecto de interés social denominado “Residencial Brisamar”. Este acuerdo establece que la Compañía urbanizará un área de terreno de propiedad de la asociada y, a medida que se vendan los terrenos a terceros, realizará el pago a la asociada y esta a su vez tramitará el traspaso de dichos terrenos a los terceros.

(5) Efectivo y equivalentes de efectivo

<table>
<thead>
<tr>
<th>Marzo 31,</th>
<th>Diciembre 31,</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2008</td>
<td>2007</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas corrientes y efectivo en caja</td>
<td>2,977,904</td>
</tr>
<tr>
<td>Depósitos a plazo fijo (vencimientos originales menores a tres meses)</td>
<td>3,568,704</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>6,546,608</td>
</tr>
</tbody>
</table>

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

<table>
<thead>
<tr>
<th>Banco</th>
<th>Vencimiento</th>
<th>Marzo 31, 2008</th>
<th>Diciembre 31, 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Banco General, S. A. (1)</td>
<td>Julio 28, 2008</td>
<td>1,366,580</td>
<td>1,366,580</td>
</tr>
<tr>
<td>Global Bank, S. A.</td>
<td>Julio 07, 2008</td>
<td>154,000</td>
<td>154,000</td>
</tr>
<tr>
<td>Banco Panameño de la Vivienda, S. A.</td>
<td>Diciembre 2008</td>
<td>2,550,000</td>
<td>2,550,000</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>4,070,580</td>
<td>4,070,580</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(1) Estos depósitos a plazo fijo se encuentran garantizando deuda contraída por la asociada Franquicias Latinoamericanas, S. A. (ver notas 7 y 23).

(6) Cuentas por cobrar a clientes

<table>
<thead>
<tr>
<th>Marzo 31,</th>
<th>Diciembre 31,</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2008</td>
<td>2007</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas de viviendas terminadas (respaldadas por cartas de promesas bancarias)</td>
<td>6,371,663</td>
</tr>
<tr>
<td>Venta y alquiler de equipo</td>
<td>4,830,747</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios de hotelería</td>
<td>264,781</td>
</tr>
<tr>
<td>Otras</td>
<td>20,045</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>11,487,236</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Las cuentas por cobrar a clientes por ventas de viviendas terminadas representan saldos provenientes de casas entregadas que cumplen con los requisitos establecidos en la nota 3 (i), por lo que su recuperación se considera a corto plazo, en la medida que los bancos efectúan los desembolsos de los respectivos préstamos hipotecarios de sus clientes.

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

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Marzo 31, 2008</th>
<th>Diciembre 31, 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Saldo al inicio del año</td>
<td>238,319</td>
<td>306,086</td>
</tr>
<tr>
<td>Provisión del año</td>
<td>69,639</td>
<td>288,983</td>
</tr>
<tr>
<td>Cargos contra la provisión</td>
<td>0</td>
<td>(356,750)</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo al final del año</td>
<td>307,958</td>
<td>238,319</td>
</tr>
</tbody>
</table>

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

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

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Marzo 31, 2008</th>
<th>Diciembre 31, 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Valores disponibles para la venta</td>
<td>42,801,375</td>
<td>40,601,134</td>
</tr>
<tr>
<td>Valores mantenidos hasta su vencimiento</td>
<td>1,484,301</td>
<td>1,484,301</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversiones en asociadas</td>
<td>2,991,069</td>
<td>2,343,948</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>47,276,745</td>
<td>44,429,383</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Valores disponibles para la venta.
Las inversiones en valores disponibles para la venta se llevan al valor razonable y sus cambios se contabilizan en la sección de patrimonio.

Hasta el año 2007 el Grupo había determinado el valor razonable de estas inversiones, consistentes principalmente de acciones comunes de empresas locales, con base en el valor según libros, tomando como referencia los estados financieros publicados por estas empresas. Varias de estas acciones están registradas en la Bolsa de Valores de Panamá, sin embargo, se había considerado que las cotizaciones publicadas por la bolsa, aún cuando estaban disponibles, no representaban la mejor referencia sobre el valor razonable de las acciones.

A inicios del año 2007 ocurrió una transacción mediante la cual se fusionaron dos bancos locales importantes, uno de los cuales es la mayor subsidiaria de la compañía en la cual el Grupo posee su principal inversión. Al fusionarse estos dos bancos importantes de la plaza, se reforzó el valor de cotización de la compañía en la cual el Grupo mantiene su principal
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

inversión, proveyendo fuerte evidencia sobre el valor razonable corriente publicado por la bolsa de valores.

Por el hecho antes mencionado, el Grupo ha considerado que las cotizaciones publicadas actualmente tienen un mayor respaldo y en consecuencia ha decidido utilizar los valores de cotización de estas acciones, publicados en la Gaceta Bursátil de la Bolsa de Valores de Panamá.

Valores mantenidos hasta su vencimiento
Las inversiones mantenidas hasta su vencimiento se presentan al costo amortizado. Estos valores consisten en bonos gubernamentales, con vencimientos en 2009, con tasas de interés anual de 9%. Además, se poseen Valores Comerciales Negociables con vencimiento en el año 2008 y con tasa de interés de 4.75% y 6.5% y Certificados de Participación Negociables con vencimientos hasta el año 2035.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Marzo 31, 2008</th>
<th>Diciembre 31, 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Bonos del Estado panameño</td>
<td>650</td>
<td>650</td>
</tr>
<tr>
<td>Valores Comerciales Negociables</td>
<td>1,225,514</td>
<td>1,225,514</td>
</tr>
<tr>
<td>Certificados de Participación Negociables</td>
<td>258,137</td>
<td>258,137</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>1,484,301</td>
<td>1,484,301</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Inversiones en asociadas

El Grupo tiene las siguientes inversiones en asociadas:

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Propiedad</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Marzo 31, 2008</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>50%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>50%</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### (8) Propiedades de inversión, neto

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Marzo 31, 2008</th>
<th>Diciembre 31, 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Terrenos</td>
<td>Inmuebles y locales comerciales</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Costo</strong></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al inicio del año</td>
<td>2,784,740</td>
<td>12,595,333</td>
</tr>
<tr>
<td>Adición</td>
<td>0</td>
<td>1,114</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas y descartes</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Al final del año</strong></td>
<td>2,784,740</td>
<td>12,596,447</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Depreciación acumulada</strong></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al inicio del año</td>
<td>0</td>
<td>3,426,090</td>
</tr>
<tr>
<td>Gasto del año</td>
<td>0</td>
<td>82,361</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas y descartes</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Al final del año</strong></td>
<td>0</td>
<td>3,508,451</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Saldos netos</strong></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al final del año</td>
<td>2,784,740</td>
<td>9,087,995</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Conforme a lo permitido por las Normas Internacionales de Información Financiera, el Grupo ha optado por mantener las propiedades de inversión, consistentes de terrenos, inmuebles y locales comerciales, utilizando el modelo de costo histórico. Al 31 de marzo de 2008 (Diciembre 2007: igual) el Grupo no había determinado los valores razonables de estas propiedades.

### (9) Equipo en arrendamiento, neto

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Marzo 31, 2008</th>
<th>Diciembre 31, 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Costo</strong></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al inicio del año</td>
<td>11,801,971</td>
<td>7,989,589</td>
</tr>
<tr>
<td>Adiciones</td>
<td>1,705,188</td>
<td>4,904,650</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas y descartes</td>
<td>(36,397)</td>
<td>(1,092,268)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Al final del año</strong></td>
<td>13,470,762</td>
<td>11,801,971</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Depreciación acumulada</strong></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al inicio del año</td>
<td>4,971,376</td>
<td>3,822,901</td>
</tr>
<tr>
<td>Gasto del año</td>
<td>564,617</td>
<td>1,700,059</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas y descartes</td>
<td>(23,782)</td>
<td>(551,564)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Al final del año</strong></td>
<td>5,512,211</td>
<td>4,971,376</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Al final del año</strong></td>
<td>7,958,551</td>
<td>6,830,595</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Al 31 de marzo de 2008 (Diciembre 2007: igual), el gasto de depreciación fue cargado a costo de ventas.
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Terrenos</th>
<th>Edificios</th>
<th>Equipos</th>
<th>Mobiliario y equipo de restaurante</th>
<th>Mobiliario y otros</th>
<th>Total</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Costo</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al inicio del año</td>
<td>7,499,046</td>
<td>24,915,916</td>
<td>14,443,128</td>
<td>7,209,717</td>
<td>4,257,167</td>
<td>58,324,974</td>
</tr>
<tr>
<td>Adición</td>
<td>0</td>
<td>1,248,539</td>
<td>1,614,877</td>
<td>40,291</td>
<td>39,242</td>
<td>2,942,497</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas y descartes</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(17,961)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(17,961)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Al final del año</strong></td>
<td>7,499,046</td>
<td>26,184,455</td>
<td>16,040,044</td>
<td>7,250,008</td>
<td>4,296,409</td>
<td>61,249,955</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Depreciación acumulada</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al inicio del año</td>
<td>0</td>
<td>3,766,174</td>
<td>6,338,242</td>
<td>4,679,512</td>
<td>2,953,003</td>
<td>17,736,931</td>
</tr>
<tr>
<td>Gasto del año</td>
<td>0</td>
<td>137,999</td>
<td>650,109</td>
<td>152,153</td>
<td>75,024</td>
<td>1,015,285</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas y descartes</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(17,961)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(17,961)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Al final del año</strong></td>
<td>0</td>
<td>3,904,173</td>
<td>6,970,399</td>
<td>4,831,669</td>
<td>3,026,027</td>
<td>19,734,255</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Saldos netos</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al final del año</td>
<td>7,499,046</td>
<td>22,260,232</td>
<td>9,089,654</td>
<td>2,418,343</td>
<td>1,289,362</td>
<td>42,515,707</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Terrenos</th>
<th>Edificios</th>
<th>Equipos</th>
<th>Mobiliario y equipo de restaurante</th>
<th>Mobiliario y otros</th>
<th>Total</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Costo</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al inicio del año</td>
<td>7,152,288</td>
<td>18,782,557</td>
<td>9,335,942</td>
<td>6,102,275</td>
<td>3,813,076</td>
<td>45,186,138</td>
</tr>
<tr>
<td>Adición</td>
<td>348,758</td>
<td>6,339,337</td>
<td>5,465,318</td>
<td>1,107,442</td>
<td>267,432</td>
<td>13,533,287</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas y descartes</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(378,132)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(394,451)</td>
</tr>
<tr>
<td>Reclasificación</td>
<td>0</td>
<td>(192,978)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>192,978</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Al final del año</strong></td>
<td>7,499,046</td>
<td>24,915,916</td>
<td>14,443,128</td>
<td>7,209,717</td>
<td>4,257,167</td>
<td>58,324,974</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Depreciación acumulada</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al inicio del año</td>
<td>0</td>
<td>3,255,227</td>
<td>4,697,141</td>
<td>3,944,987</td>
<td>2,602,554</td>
<td>14,699,309</td>
</tr>
<tr>
<td>Gasto del año</td>
<td>0</td>
<td>510,547</td>
<td>1,687,793</td>
<td>735,125</td>
<td>363,626</td>
<td>3,297,491</td>
</tr>
<tr>
<td>Ventas y descartes</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>(246,692)</td>
<td>0</td>
<td>(13,177)</td>
<td>(259,869)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Al final del año</strong></td>
<td>0</td>
<td>3,766,174</td>
<td>6,338,242</td>
<td>4,679,512</td>
<td>2,953,003</td>
<td>17,736,931</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Saldos netos</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Al final del año</td>
<td>7,499,046</td>
<td>21,149,742</td>
<td>8,104,886</td>
<td>2,530,205</td>
<td>1,304,164</td>
<td>40,588,043</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Véanse las garantías otorgadas en las notas 13, 15.
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS  
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(11) Franquicias, neto
Los costos de las franquicias T.G.I. Friday’s y Country Inn & Suites By Carlson, se presentan de la siguiente manera:

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Costo</th>
<th>Amortización acumulada</th>
<th>Valor neto en libros</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Saldo al 31 de diciembre de 2006</td>
<td>1,031,667</td>
<td>(304,298)</td>
<td>727,369</td>
</tr>
<tr>
<td>Adiciones</td>
<td>50,000</td>
<td>0</td>
<td>50,000</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización del año</td>
<td>0</td>
<td>(39,056)</td>
<td>(39,056)</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo al 31 de diciembre de 2007</td>
<td>1,081,667</td>
<td>(343,354)</td>
<td>738,313</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización del año</td>
<td>0</td>
<td>(9,265)</td>
<td>(9,265)</td>
</tr>
<tr>
<td>Saldo al 31 de marzo de 2008</td>
<td>1,081,667</td>
<td>(352,619)</td>
<td>729,048</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(12) Otros activos

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Marzo 31, 2008</th>
<th>Diciembre 31, 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Impuestos pagados por adelantado</td>
<td>765,267</td>
<td>711,187</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros y otros gastos pagados por adelantado</td>
<td>517,359</td>
<td>612,478</td>
</tr>
<tr>
<td>Depósitos en garantía</td>
<td>70,657</td>
<td>78,407</td>
</tr>
<tr>
<td>Fondo de cesantía</td>
<td>626,799</td>
<td>600,058</td>
</tr>
<tr>
<td>Crédito fiscal por intereses preferenciales</td>
<td>98,906</td>
<td>88,906</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2,068,988</td>
<td>2,091,036</td>
</tr>
</tbody>
</table>

El fondo de cesantía respalda la obligación por la prima de antigüedad de servicio de los trabajadores (ver nota 16).

(13) Préstamos por pagar

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>31 de marzo de 2008</th>
<th>Vencimiento de 1 año</th>
<th>Vencimiento de más de un año</th>
<th>Total</th>
<th>31 de diciembre de 2007</th>
<th>Vencimiento de 1 año</th>
<th>Vencimiento de más de un año</th>
<th>Total</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Préstamos hipotecarios</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Primer Banco del Istmo, S. A.</td>
<td>0</td>
<td>850,000</td>
<td>850,000</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td>0</td>
<td></td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Total préstamos hipotecarios</td>
<td>0</td>
<td>850,000</td>
<td>850,000</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td>0</td>
<td></td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Préstamos comerciales</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Banco Aliado, S. A.</td>
<td>1,429,420</td>
<td>6,098</td>
<td>1,435,518</td>
<td>1,554,161</td>
<td>7,178</td>
<td>1,561,339</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Banco Internacional de Costa Rica, S. A.</td>
<td>36,980</td>
<td>22,217</td>
<td>59,197</td>
<td>22,620</td>
<td>45,503</td>
<td>68,123</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Global Bank Corporation</td>
<td>622,314</td>
<td>0</td>
<td>622,314</td>
<td>2,804,711</td>
<td>0</td>
<td>2,804,711</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>HSBC Bank USA</td>
<td>8,739,713</td>
<td>82,993</td>
<td>8,822,706</td>
<td>5,033,344</td>
<td>274,344</td>
<td>5,307,688</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Total préstamos comerciales</td>
<td>8,828,427</td>
<td>111,308</td>
<td>8,939,735</td>
<td>9,414,836</td>
<td>327,025</td>
<td>9,741,861</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Valores comerciales rotativos

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>31 de marzo de 2008</th>
<th>Vencimiento de 1 año</th>
<th>Vencimiento de más de un año</th>
<th>Total</th>
<th>31 de diciembre de 2007</th>
<th>Vencimiento de 1 año</th>
<th>Vencimiento de más de un año</th>
<th>Total</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>VCNs públicas</td>
<td>10,000,100</td>
<td>0</td>
<td>10,000,100</td>
<td>0</td>
<td>10,000,100</td>
<td>0</td>
<td>10,000,100</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Banco de Américas Central-Panamá</td>
<td>1,000,000</td>
<td>0</td>
<td>1,000,000</td>
<td>0</td>
<td>1,000,000</td>
<td>0</td>
<td>1,000,000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Banco General, S. A.</td>
<td>4,173,000</td>
<td>0</td>
<td>4,173,000</td>
<td>0</td>
<td>4,173,000</td>
<td>0</td>
<td>4,173,000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Banco Aliado, S. A.</td>
<td>2,000,000</td>
<td>0</td>
<td>2,000,000</td>
<td>0</td>
<td>2,000,000</td>
<td>0</td>
<td>2,000,000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Banco Internacional de Costa Rica, S. A.</td>
<td>3,500,000</td>
<td>0</td>
<td>3,500,000</td>
<td>0</td>
<td>3,500,000</td>
<td>0</td>
<td>3,500,000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Primer Banco del Istmo, S. A.</td>
<td>2,400,000</td>
<td>0</td>
<td>2,400,000</td>
<td>0</td>
<td>2,400,000</td>
<td>0</td>
<td>2,400,000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Total valores comerciales rotativos</td>
<td>23,073,100</td>
<td>0</td>
<td>23,073,100</td>
<td>0</td>
<td>23,073,100</td>
<td>0</td>
<td>23,073,100</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>31,901,527</td>
<td>961,308</td>
<td>32,862,835</td>
<td>32,487,936</td>
<td>327,025</td>
<td>32,814,961</td>
<td></td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

19
Préstamos hipotecarios
Para el período terminado el 31 de marzo de 2008, los préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con vencimiento en el año 2013, y tasa de interés anual de 7.25%.

Préstamos comerciales
Corresponden a líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad de compañías subsidiarias, con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Tienen vencimientos varios de 2008 hasta 2010 e intereses anuales que fluctúan de 7.36% hasta 7.87%.

Valores comerciales rotativos
Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S. A. y subsidiarias, tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales que fluctúan de 5.5% hasta 6.87%.

(14) Terrenos por Pagar
El 7 de agosto de 2007 Sociedad Urbanizadora del Caribe (SUCASA) suscribió contrato de préstamo comercial con la Caja de Ahorros para el financiamiento de la compra de terrenos, por un total de B/.9,000,000. Este financiamiento será desembolsado por la Caja de Ahorros mediante un primer abono de B/.500,000 y diez (10) pagos semestrales de B/.850,000 cada uno.

SUCASA debe pagar, a partir de cada desembolso hecho por la Caja de Ahorros, mensualidades no menores a B/.17,708 en un periodo máximo de 5 años a partir de cada desembolso. La tasa de interés corresponde a Libor (seis meses) más un margen de dos por ciento (2%) anual con tasa mínima de 7.25% anual más 1% de FECI. Este préstamo comercial es respaldado por fianzas solidarias de las compañías del Grupo e hipoteca y anticrisis sobre los terrenos por B/.7,650,000.

Los pagos de SUCASA dentro del término de un año corresponden a B/.1,917,630. SUCASA debe pagar una comisión de compromiso de medio por ciento anual sobre los saldos no utilizados.
(15) Bonos por pagar
En los años 2007, 2006, 2005, 2004, 2003, el Grupo formalizó ofertas públicas y privadas de emisión de bonos. Las emisiones y los saldos se describen de la siguiente manera:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Emisión pública 2007</th>
<th>Tasa de Interés</th>
<th>Valor Total Autorizado</th>
<th>Saldo de los Valores Emitidos y en Poder de Terceros</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>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</td>
<td>Libor a tres meses + 2.05% (2008 y 2007: 7.5%)</td>
<td>40,000,000</td>
<td>23,917,000 Marzo 31, 2008</td>
</tr>
</tbody>
</table>

| Emisión pública 2006 | Tasa fija o variable Libor a tres meses + 2.75% (2008 y 2007: 7.5% y 7.36%) | 12,000,000 | 6,617,000 |

| Emisión pública 2005 | Libor a tres meses + 3.5% (2008 y 2007: 8.87% ) | 7,500,000 | 6,426,838 Marzo 31, 2008 | 6,556,204 Diciembre 31, 2007 |

| Emisión pública 2004 | 7% fijo en los primeros 2 meses y luego Libor a tres meses + 1% revisable, (2008 y 2007: 8.91%) | 12,000,000 | 8,571,452 Marzo 31, 2008 | 8,801,090 Diciembre 31, 2007 |

| Emisiones privadas 2003 | (2007: 7.27%) | 2,000,000 | 0 |

| Bonos del 4 de septiembre de 2003, con vencimiento el 4 de septiembre de 2013, pagaderos mensualmente | 7.75% (2008 y 2007: 7.75%) | 850,000 | 541,506 Marzo 31, 2008 | 560,895 Diciembre 31, 2007 |


21

**Emisión 2007**

(a) Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada sin cupones, en denominaciones de mil dólares con 00/100 (US$1,000.00) y sus múltiplos (en adelante el “Bono” o los “Bonos”). Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotitulos o títulos globales, emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S. A. (Latin Clear) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Los Bonos Corporativos por la suma de US$ 40 millones emitidos en una sola serie, serán emitidos paulatinamente según lo requiera el Emisor. Los Bonos se cancelarán doce (12) años contados a partir de la fecha de oferta, es decir el 17 de diciembre de 2019. Los Bonos emitidos tendrán un período de gracia para el pago de capital de hasta dos (2) años, posteriores a la fecha de oferta. Los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a LIBOR tres (3) meses más un margen de 2.5%. 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.


(d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc, en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticrisis sobre las propiedades que se estarán adquiriendo, y algunas de las propiedades que garantizan las obligaciones financieras que se están refinanciando con el producto de ésta Emisión. El valor de las propiedades hipotecadas deberán cubrir 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

(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 30 días de anticipación, a un precio de 100% del valor nominal.

**Emisión 2006**

(a) Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de B/.12,000,000. En la medida en que el saldo a capital de los Bonos se reduzca, se podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal igual a capital reducido. Los Bonos se cancelarán dentro de 10 años contados a partir de la fecha emisión de cada serie. Los Bonos 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) El HSBC Bank (Panama), S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.


(d) Fideicomiso de garantía con HSBC Investment Corporation (Panama), S. A., en cuyo favor se constituirá primera hipoteca y anticipe 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 de sus respectivas fechas de emisión.

**Emisión 2005**

(a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.

(b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.


(d) Fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc., cuyo principal activo es primera hipoteca y anticipe sobre finca No. 230160 que contiene las mejores del Hotel Country Inns & Suites de Amador.

Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 23 de noviembre de 2008, al 100% del saldo de su valor nominal.
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Emisión 2004
(a) El capital emitido será pagado por el emisor en treinta y nueve (39) abonos trimestrales, iguales y consecutivos a capital e intereses, y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo.

(b) El Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.


(d) Fideicomiso de garantía con Banco General, S. A. cuyos principales activos serán (i) derechos hipotecarios sobre ciertas fincas de propiedad del Grupo UNESA y (ii) prenda sobre acciones de Empresa General de Inversiones, S. A.

(e) Este bono podrá ser redimido anticipadamente por el emisor, parcial o totalmente a partir del 16 de febrero de 2007, al 100% del saldo de su valor nominal.

Emisiones 2003
(a) La deuda adquirida será amortizada en abonos mensuales consecutivos a capital e intereses en las fechas de vencimiento estipuladas.

(b) Los bonos están garantizados con primera hipoteca y anticrisis sobre bienes inmuebles.

(c) Los bonos del 25 de agosto de 2003 autorizados por B/.2,000,000 están garantizados por el crédito general de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S. A. y las fianzas solidarias de las sociedades Caribbean Franchise Development Corp., Inversiones Sucasa, S. A., Inmobiliaria Sucasa, S. A. y Hoteles del Caribe, S. A. La emisión de bonos tendrá plazos aprobados de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36) hasta cuarenta y ocho (48) meses.

(16) 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.


A partir de la vigencia de la Ley Nº.44 del 12 de agosto de 1995, mediante la cual se hicieron reformas al Código de Trabajo, el Grupo inició la constitución de un fondo denominado Fondo
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS  
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

de Cesantía para cubrir, desde esa fecha en adelante, el pago de la prima por antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El Fondo de Cesantía se mantiene colocado en una compañía fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. Al 31 de marzo de 2008, el Grupo mantiene en el fondo de cesantía B/.626,799 (Diciembre 2007: B/.600,058) para estos propósitos.

(17) Depósitos de clientes
Al 31 de marzo de 2008, el Grupo mantenía contratos de promesas de compra — venta. Los abonos recibidos a cuenta de dichos contratos se registran como pasivo hasta el momento en que se perfecciona la venta.

(18) 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:

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>31 de marzo de 2008</th>
<th></th>
<th>31 de diciembre de 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Eq. en arrend.,</td>
<td>Eq. en arrend.,</td>
<td>Total</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>neto</td>
<td>mobiliario, neto</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Equipo pesado</td>
<td>3,482,611</td>
<td>4,588,143</td>
<td>8,050,754</td>
</tr>
<tr>
<td>Equipo rodante</td>
<td>0</td>
<td>362,603</td>
<td>362,603</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>3,482,611</td>
<td>4,588,143</td>
<td>8,050,754</td>
</tr>
<tr>
<td>Equipo menor</td>
<td>0</td>
<td>84,909</td>
<td>84,909</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>0</td>
<td>84,909</td>
<td>84,909</td>
</tr>
<tr>
<td>Menos depreciación</td>
<td>3,482,611</td>
<td>5,035,734</td>
<td>8,498,345</td>
</tr>
<tr>
<td>acumulada</td>
<td>1,001,302</td>
<td>2,134,801</td>
<td>3,136,103</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2,481,904</td>
<td>7,170,535</td>
<td>9,652,439</td>
</tr>
</tbody>
</table>

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

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Marzo 31, 2008</th>
<th>Diciembre 31, 2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Años terminados a diciembre 31</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2008</td>
<td>1,695,236</td>
<td>1,817,108</td>
</tr>
<tr>
<td>2009</td>
<td>2,129,724</td>
<td>1,526,545</td>
</tr>
<tr>
<td>2010</td>
<td>1,325,622</td>
<td>723,910</td>
</tr>
<tr>
<td>2011</td>
<td>481,641</td>
<td>132,237</td>
</tr>
<tr>
<td>2012</td>
<td>441,173</td>
<td>95,580</td>
</tr>
<tr>
<td>2013</td>
<td>57,599</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Sub-total</td>
<td>6,130,995</td>
<td>4,295,380</td>
</tr>
<tr>
<td>Menos cargos financieros</td>
<td>(675,669)</td>
<td>(453,769)</td>
</tr>
<tr>
<td>Valor presente de los pagos mínimos netos</td>
<td>5,455,326</td>
<td>3,841,620</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(19) Gastos de ventas, generales y administrativos
Al 31 de marzo de 2008 y 2007, los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

25
<table>
<thead>
<tr>
<th>Gastos de personal</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Depreciación</td>
<td>1,302,582</td>
<td>1,068,621</td>
</tr>
<tr>
<td>Publicidad y promociones</td>
<td>466,208</td>
<td>483,526</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios públicos</td>
<td>295,887</td>
<td>245,691</td>
</tr>
<tr>
<td>Reparaciones y mantenimiento</td>
<td>217,154</td>
<td>177,336</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos bancarios</td>
<td>129,031</td>
<td>94,247</td>
</tr>
<tr>
<td>Alquileres</td>
<td>20,939</td>
<td>17,019</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos legales y notariales</td>
<td>83,695</td>
<td>74,705</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos</td>
<td>157,529</td>
<td>150,166</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguridad</td>
<td>145,299</td>
<td>193,522</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>51,649</td>
<td>53,893</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios profesionales</td>
<td>48,015</td>
<td>26,108</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de oficina</td>
<td>152,741</td>
<td>216,519</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de viaje y viáticos</td>
<td>45,163</td>
<td>35,607</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas incobrables</td>
<td>85,441</td>
<td>71,470</td>
</tr>
<tr>
<td>Comisión de tarjetas</td>
<td>69,639</td>
<td>66,224</td>
</tr>
<tr>
<td>Otras</td>
<td>26,543</td>
<td>21,306</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>375,709</td>
<td>222,231</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>3,673,224</td>
<td>3,208,191</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(20) **Gastos de personal**

Al 31 de marzo de 2008 y 2007, los gastos de personal incurridos e incluidos dentro de los gastos de ventas, generales y administrativos, se detallan de la siguiente manera:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Gastos de personal</th>
<th>2008</th>
<th>2007</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Salarios</td>
<td>1,352,218</td>
<td>1,161,908</td>
</tr>
<tr>
<td>Décimo tercer mes</td>
<td>129,762</td>
<td>150,949</td>
</tr>
<tr>
<td>Vacaciones</td>
<td>145,641</td>
<td>120,431</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de representación</td>
<td>143,544</td>
<td>142,558</td>
</tr>
<tr>
<td>Participación y otros incentivos</td>
<td>197,392</td>
<td>135,480</td>
</tr>
<tr>
<td>Comisiones</td>
<td>104,651</td>
<td>73,193</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguro Social</td>
<td>216,748</td>
<td>162,324</td>
</tr>
<tr>
<td>Prima de antigüedad</td>
<td>32,204</td>
<td>27,450</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguro de vida y hospitalización</td>
<td>25,479</td>
<td>27,700</td>
</tr>
<tr>
<td>Otras</td>
<td>77,348</td>
<td>77,958</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2,424,987</td>
<td>2,039,345</td>
</tr>
</tbody>
</table>

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

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(21) Impuestos

Impuesto sobre la renta

A partir del 3 de febrero de 2005, fecha de entrada en vigencia de la Ley No. 6 de 2 de febrero de 2005, el artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%) de dicho total de ingresos gravables.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por las compañías del Grupo para el periodo terminado el 31 de marzo de 2008 (igual 2007), se determinó de conformidad con el método tradicional.

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 2007, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes.

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).

(22) Información por segmentos

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

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

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

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

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

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

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

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

27
Financiera: Lo constituye el otorgamiento de préstamos de consumo, principalmente del sector privado, gubernamental y jubilados.

Otras Operaciones: Se incluyen dentro de esta categoría los gastos e ingresos de incidencia corporativa y otros ingresos relacionados a actividades secundarias que no representan componentes importantes dentro del giro de los negocios del Grupo.
### UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**

(En miles de Bolívares)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ingresos de clientes externos</th>
<th>RESTAURANTES</th>
<th>OTROS OPERACIONES</th>
<th>CONSOLIDADO</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>VENTAS</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9,603</td>
<td>13,043</td>
<td>2,282</td>
<td>17,942</td>
</tr>
<tr>
<td>6,903</td>
<td>9,949</td>
<td>1,729</td>
<td>11,610</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>COSTOS DE LAS VENTAS</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5,299</td>
<td>3,099</td>
<td>556</td>
<td>8,854</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>GANANCIA BRUTA EN VENTAS</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4,304</td>
<td>10,944</td>
<td>1,666</td>
<td>16,912</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>OTROS INGRESOS OPERACIONALES</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>72,31</td>
<td>71,37</td>
<td>75,75</td>
<td>75,75</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>TOTAL DE INGRESOS</strong></td>
<td>77,615</td>
<td>25,366</td>
<td>102,981</td>
</tr>
</tbody>
</table>

| **GASTOS DE VIVAS, GENERALES Y ADIVINOS** |          |                  |             |
| 585                           | 497         | 277              | 1,305       |
| **DISTRIBUCION DE GASTOS CORPORATIVOS** |          |                  |             |
| 492                           | 578         | 45               | 1,117       |
| **UTILIDAD EN OPERACIONES**   | 691         | 2,188            | 2,862       |

| **COSTOS DE FINANCIAMIENTO, NETO** |          |                  |             |
| 89                            | 40          | 0                | 129         |
| **PARTICIPACION PATRIMONIAL EN ASOCIADAS** |          |                  |             |
| 91                            | 93          | 93               | 277         |
| **IMPUESTO SOBRE LA RENTA, ESTIMADO** |          |                  |             |
| 571                           | 1,081       | 356              | 2,246       |

---

**VIVIENDAS**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>31,144</td>
<td>52,623</td>
<td>93,538</td>
<td>8,536</td>
<td>21,527</td>
<td>19,490</td>
<td>24,954</td>
<td>19,049</td>
<td>9,156</td>
<td>2,286</td>
<td>5,432</td>
</tr>
<tr>
<td>21,671</td>
<td>24,020</td>
<td>4,564</td>
<td>5,875</td>
<td>16,762</td>
<td>17,062</td>
<td>17,062</td>
<td>1,817</td>
<td>1,914</td>
<td>1,543</td>
<td>1,543</td>
</tr>
</tbody>
</table>

---

**FINANCIERA**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>11,015</td>
<td>14,379</td>
<td>11,405</td>
<td>6,424</td>
<td>6,243</td>
<td>5,983</td>
<td>6,424</td>
<td>5,983</td>
<td>6,243</td>
<td>5,983</td>
<td>6,424</td>
</tr>
</tbody>
</table>

---

**SUPERVISOR**

29
(23) Compromisos y contingencias
Unión Nacional de Empresas, S. A. ha otorgado una fianza mancomunada a favor de Banco General, S. A. hasta por el 50% del saldo de las obligaciones contraídas por una compañía asociada por razón de los contratos de préstamos hipotecarios y líneas de adelanto que una asociada ha contraído por B/.3,000,000.

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

(24) Principales leyes y regulaciones aplicables
Algunas de las actividades que desarrolla el Grupo cuentan con incentivos, en cuanto al pago de algunos tributos y el Impuesto sobre la Renta.

Los incentivos fiscales de Hoteles del Caribe, S. A. y su subsidiaria 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 del Causeway y 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.

En las actividades de la construcción, todas las ganancias derivadas de ventas de viviendas cuyo precio de venta sea de B/.62,500 o menos, están exoneradas del pago del Impuesto Sobre la Renta, siempre que sean reinvertidas 4 veces en la construcción de viviendas por el importe antes indicado. Con el Decreto Ejecutivo 177 de 9 de diciembre de 2005, se extiende el beneficio fiscal hasta el año 2008 y los contribuyentes que se acojan al mismo deberán obtener los permisos de ocupación antes del 31 de diciembre de 2008.

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

(a) Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar
El Grupo revisa sus portafolios de cuentas por cobrar para evaluar el deterioro periódicamente. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en ganancias y pérdidas, el Grupo toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción que pueda ser medida en los flujos de efectivo futuros estimados de su portafolio antes que la reducción pueda ser identificada con una cuenta por cobrar individual en ese portafolio. Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que se correlacionen con incumplimientos en activos en el grupo.

(b) Deterioro de inversiones en valores de capital disponibles para la venta
El Grupo determina que las inversiones en valores de capital disponibles para la venta están deterioradas cuando ha habido una reducción significativa o prolongada en el valor razonable por debajo de su costo. Esta determinación de que es significativa o prolongada requiere juicio. Al realizar esta decisión, el Grupo evalúa entre otros factores, la volatilidad normal en el precio de la acción. Adicionalmente, el deterioro puede ser apropiado cuando existe evidencia de una desmejora en la salud financiera de la compañía en que se invierte, desempeño de la industria y el sector, cambios en la tecnología y flujos de efectivos operativos y financieros.

(c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento
El Grupo sigue la orientación de NIC 39 al clasificar los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimiento fijo como mantenidos hasta el vencimiento. Esta clasificación requiere una decisión significativa. Al tomar esta decisión, el Grupo evalúa su intención y capacidad para mantener dichas inversiones hasta el vencimiento.

(26) Instrumentos financieros
El Grupo está expuesto a los siguientes riesgos derivados de la utilización de instrumentos financieros:

- riesgo de crédito
- riesgo de liquidez
- riesgo de mercado

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos del Grupo.

Se establecen ciertas políticas de manejo de riesgos para identificar y analizar los riesgos que enfrenta el Grupo, para fijar límites apropiados de riesgos y controles, para vigilar los
risgos y la adherencia a los límites establecidos.

La Junta Directiva supervisa cómo la gerencia vigila el cumplimiento con las políticas de manejo de riesgos. La Junta Directiva ejecuta la vigilancia de los procesos operacionales y financieros.

**Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida para el Grupo si un cliente o contraparte de un instrumento financiero deja de cumplir con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas y préstamos por cobrar a clientes del Grupo y de las inversiones en valores.

**Cuentas y préstamos por cobrar**

El Grupo ha establecido una política de crédito dentro de la cual cada cliente es analizado individualmente en cuanto a su capacidad de crediticia, antes de que se le ofrezcan los términos de crédito y pago estándares del Grupo. Se monitorea periódicamente la condición financiera de los deudores. Todas las exposiciones al crédito se revisan, por lo menos, una vez al año. El Grupo obtiene cartas promesas de pago de los bancos, al otorgar créditos hipotecarios a clientes que compran las viviendas. No existen concentraciones importantes de crédito en clientes específicos dentro de las carteras de préstamos y cuentas por cobrar.

El Grupo limita su exposición al riesgo de crédito en las inversiones en valores de deuda, a través de la adquisición de inversiones en valores emitidos por contrapartes con buen prestigio y mayormente a cortos plazos. La Administración no espera que estas contrapartes dejen de cumplir con sus obligaciones.

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el valor en libros de cada activo financiero en el balance de situación consolidado.

**Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado, tales como las tasas de interés y de los precios de las acciones afecten el ingreso del Grupo o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros. El objetivo del manejo del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones al riesgo de mercado dentro de parámetros aceptables, optimizando el retorno del riesgo.

Las inversiones que el Grupo realiza en valores patrimoniales se hacen principalmente con propósitos de mantener fondos líquidos disponibles que puedan ser utilizados en circunstancias especiales. El Grupo solo adquiere inversiones en valores de patrimonio con base en decisiones de la Junta Directiva. Además se vigila periódicamente la condición de los emisores.

**Riesgo de moneda**

Las ventas que realiza el Grupo y los financiamientos que obtiene se hacen en balboas, unidad monetaria que está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América, consecuentemente, en la actualidad no se utilizan instrumentos de cobertura.
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S. A. Y SUBSIDIARIAS
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

para cubrir exposiciones en el cambio de moneda. La moneda funcional y de presentación de los estados financieros consolidados es el balboa.

Riesgo de tasa de interés
Las inversiones en valores de patrimonio no exponen al Grupo al riesgo de tasa de interés, sin embargo, el cambio en las tasas de interés y los precios accionarios, además de otras variables financieras, lo mismo que la reacción de los participantes en los mercados a eventos políticos y económicos, exponen al Grupo al riesgo de mercado.

El Grupo mantiene deudas a tasas de interés fijas y variables. En la actualidad no se utilizan instrumentos de cobertura para cubrir riesgos de tasa de interés.

Riesgo de liquidez
El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Grupo no pueda cumplir con sus obligaciones financieras en las fechas en que estas vencen. El enfoque del Grupo sobre el manejo de la liquidez es asegurarse, hasta donde le es posible, que siempre cuente con suficiente liquidez para cumplir con el pago de sus pasivos cuando vencen, bajo condiciones normales o bajo condiciones especiales, sin incurrir en pérdidas inaceptables o que presenten riesgo a la reputación del Grupo.

(27) Valores razonables de los instrumentos financieros
El valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el balance de situación consolidado fue determinado de la siguiente manera:

a) Efectivo/cuentas por cobrar/dividendos por pagar/otras cuentas por pagar
Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

b) Valores disponibles para la venta
Para los valores disponibles para la venta que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es generalmente determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsa de valores y de sistemas electrónicos de información bursátil (véase la nota 7).

Administración de capital
La política del Grupo es la de mantener un base sólida de capital.

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

33
### Anexo 1: Consolidado - Información sobre el balance de situación

#### 31 de marzo de 2008

<table>
<thead>
<tr>
<th>Activos</th>
<th>Consolidado</th>
<th>Bilanclías</th>
<th>Subtotal</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Efectivo y equivalentes de efectivo</td>
<td>6,468,068</td>
<td>6,546,600</td>
<td>92,566</td>
</tr>
<tr>
<td>Depósito a plazo fijo</td>
<td>4,072,580</td>
<td>4,072,580</td>
<td>154,000</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas por cobrar:</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Clientes</td>
<td>11,467,318</td>
<td>11,467,318</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Productos</td>
<td>1,462,191</td>
<td>1,462,191</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Petróleo crudo</td>
<td>4,428,480</td>
<td>4,428,480</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Prestamos comerciales</td>
<td>188,581</td>
<td>188,581</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Prepagos</td>
<td>40,775,805</td>
<td>40,775,805</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Compras a flotar</td>
<td>90,989</td>
<td>90,989</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Compras reposicionadas</td>
<td>1,923,775</td>
<td>1,923,775</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ibarros</td>
<td>603,634</td>
<td>1,807,978</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Bonos a corto plazo</td>
<td>20,150,360</td>
<td>61,211,316</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Años varios para cuentas incontables</td>
<td>6,108,255</td>
<td>48,048,541</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Total de cuentas por cobrar</td>
<td>18,850,922</td>
<td>91,211,616</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Inventarios</td>
<td>5,723,270</td>
<td>6,793,378</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Unidades de proveedores</td>
<td>8,889,159</td>
<td>18,889,159</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Costo de construcción en proceso</td>
<td>37,860,860</td>
<td>37,860,860</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Bienes de capital</td>
<td>8,878,250</td>
<td>8,878,250</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Bienes de consumos</td>
<td>107,876</td>
<td>107,876</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros</td>
<td>632,877</td>
<td>632,877</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Total de inventarios</td>
<td>75,266,761</td>
<td>75,266,761</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversiones en bonos y acciones</td>
<td>42,276,740</td>
<td>-5,326,007</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Propiedades de inversión, neto</td>
<td>11,872,739</td>
<td>11,872,739</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Equipo de amueblamiento, neto</td>
<td>7,788,951</td>
<td>7,788,951</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Inmuebles, mobiliario y equipo del campo</td>
<td>10,384,421</td>
<td>10,384,421</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Bienes de depreciación acumulada</td>
<td>10,784,252</td>
<td>10,784,252</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Inmuebles, mobiliario y equipo neto</td>
<td>42,816,707</td>
<td>-53,477</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Divisas</td>
<td>729,081</td>
<td>729,081</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros activos</td>
<td>2,065,298</td>
<td>2,065,298</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>214,543,960</td>
<td>230,713,545</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Nota:** Los números se expresan en miles de pesos.
<table>
<thead>
<tr>
<th>Fuentes y patrimonio de los Accionistas</th>
<th>Consolidado</th>
<th>Dividendos</th>
<th>Sub-total</th>
<th>Unión Nacional de Negocios, S.A.</th>
<th>Subtotal Urbanización de carros, S.A.</th>
<th>Metalurgia Bucareli, S.A.</th>
<th>Subtotal de la Caravela</th>
<th>Distr. Nacionales y Subtotal</th>
<th>Construcción A. E.</th>
<th>Inversiones en empresas propiedad y Subtotal</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Patrimonio de los accionistas</td>
<td>32,082,775</td>
<td>0</td>
<td>32,082,775</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Capital en acciones</td>
<td>7,505,469</td>
<td>0</td>
<td>7,505,469</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Acciones en circulación</td>
<td>45,920,028</td>
<td>-4,167</td>
<td>45,875,861</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dividendos de acciones</td>
<td>7,416</td>
<td>-7,416</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses y dividendos por deuda</td>
<td>1,493</td>
<td>-1,493</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses por acciones</td>
<td>3,907</td>
<td>-3,907</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Intereses por depreciaciones</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Total del patrimonio de los accionistas</td>
<td>32,082,775</td>
<td>0</td>
<td>32,082,775</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Características financieras importantes y subtotales**
### Anexo 2

**Anexo de Cuentas - Información sobre las Utilidades (Perdidas) y Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)**

*Periodo terminado al 31 de marzo de 2006*

<table>
<thead>
<tr>
<th>Concepto</th>
<th>Consolidado</th>
<th>Detalladas</th>
<th>Detalladas no acumulables</th>
<th>Distribuidos</th>
<th>Inversiones</th>
<th>Déficit/Transferencia a largo plazo y Bancaria</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Ventas netas</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ventas</strong></td>
<td>9,651,300</td>
<td>9,651,300</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ventas internas</strong></td>
<td>9,651,300</td>
<td>9,651,300</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ventas externas</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ventas descontadas</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ventas de exportación</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ventas totales</strong></td>
<td>9,651,300</td>
<td>9,651,300</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Total de utilidades**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Concepto</th>
<th>Consolidado</th>
<th>Detalladas</th>
<th>Detalladas no acumulables</th>
<th>Distribuidos</th>
<th>Inversiones</th>
<th>Déficit/Transferencia a largo plazo y Bancaria</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Utilidades</strong></td>
<td>9,651,300</td>
<td>9,651,300</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Total de gastos**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Concepto</th>
<th>Consolidado</th>
<th>Detalladas</th>
<th>Detalladas no acumulables</th>
<th>Distribuidos</th>
<th>Inversiones</th>
<th>Déficit/Transferencia a largo plazo y Bancaria</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Gastos</strong></td>
<td>10,667,385</td>
<td>10,667,385</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos indirectos</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos financieros</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos totales</strong></td>
<td>10,667,385</td>
<td>10,667,385</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Total de pérdidas**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Concepto</th>
<th>Consolidado</th>
<th>Detalladas</th>
<th>Detalladas no acumulables</th>
<th>Distribuidos</th>
<th>Inversiones</th>
<th>Déficit/Transferencia a largo plazo y Bancaria</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Pérdidas</strong></td>
<td>1,016,085</td>
<td>1,016,085</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Total de pérdidas financieras**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Concepto</th>
<th>Consolidado</th>
<th>Detalladas</th>
<th>Detalladas no acumulables</th>
<th>Distribuidos</th>
<th>Inversiones</th>
<th>Déficit/Transferencia a largo plazo y Bancaria</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Pérdidas financieras</strong></td>
<td>1,016,085</td>
<td>1,016,085</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Total de pérdidas por concepto**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Concepto</th>
<th>Consolidado</th>
<th>Detalladas</th>
<th>Detalladas no acumulables</th>
<th>Distribuidos</th>
<th>Inversiones</th>
<th>Déficit/Transferencia a largo plazo y Bancaria</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Pérdidas por concepto</strong></td>
<td>1,016,085</td>
<td>1,016,085</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Total de pérdidas no distribuidas**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Concepto</th>
<th>Consolidado</th>
<th>Detalladas</th>
<th>Detalladas no acumulables</th>
<th>Distribuidos</th>
<th>Inversiones</th>
<th>Déficit/Transferencia a largo plazo y Bancaria</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Pérdidas no distribuidas</strong></td>
<td>1,016,085</td>
<td>1,016,085</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>
CERTIFICACION DE BIENES QUE CONSTITUYEN EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO
DEL FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

EMISOR: SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.

<table>
<thead>
<tr>
<th>GARANTÍA DEL FIDEICOMISO</th>
<th>DETALLE DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS</th>
<th>SALDOS AL 31 DE MARZO DE 2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1. Cuenta de ahorro</td>
<td>Cuenta de ahorros establecida en Banco General, S.A. cuyo saldo es de:</td>
<td>5,945.75</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Hipoteca sobre bienes inmuebles</td>
<td>Hipoteca sobre bienes inmuebles hasta por la suma de: Sección III.G. del Prospecto Informativo</td>
<td>12,000,000.00</td>
</tr>
<tr>
<td>3. Prenda Mercantil</td>
<td>Prenda mercantil sobre 100,000 acciones comunes de Empresa General de Inversiones, a favor de Banco General, S.A. en calidad de Agente Fiduciario. Sección III.G del Prospecto Informativo.</td>
<td>4,555,000.00</td>
</tr>
</tbody>
</table>

BANCO GENERAL, S.A.- FIDUCIARIO
**BG Trust, Inc.**
Subsidiaria de **BANCO GENERAL**

CERTIFICACION DE BIENES QUE CONSTITUYEN EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO DEL FIDEICOMISO SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE

**EMISOR:** SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A.
**Emisión:** 1 de diciembre de 2005

<table>
<thead>
<tr>
<th>Monto Emitido:</th>
<th>7,500,000.00</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Bonos en Circulación:</td>
<td>6,426,836.03</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>GARANTÍA DEL FIDEICOMISO</th>
<th>DETALLE DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS</th>
<th>SALDOS AL 31 DE MARZO DE 2008 En US$</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>7,500,000.00</td>
</tr>
</tbody>
</table>

1. Hipoteca sobre bienes inmuebles

Hipoteca sobre bienes inmuebles hasta por la suma de: 7,500,000.00

---

BG TRUST, INC FIDUCIARIO