



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

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

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

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

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

**I. PARTE**

**I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA**

**A. Historia y Desarrollo**

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

**B. Pacto Social y Estatuto**

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

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

### **C. Descripción del Negocio**

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

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

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

#### **Centros Comerciales**

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

#### **Financiera**

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

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

### **Zona Procesadora**

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

### **Venta y Alquiler de Equipos de Construcción**

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

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

### **Restaurantes**

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

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

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

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

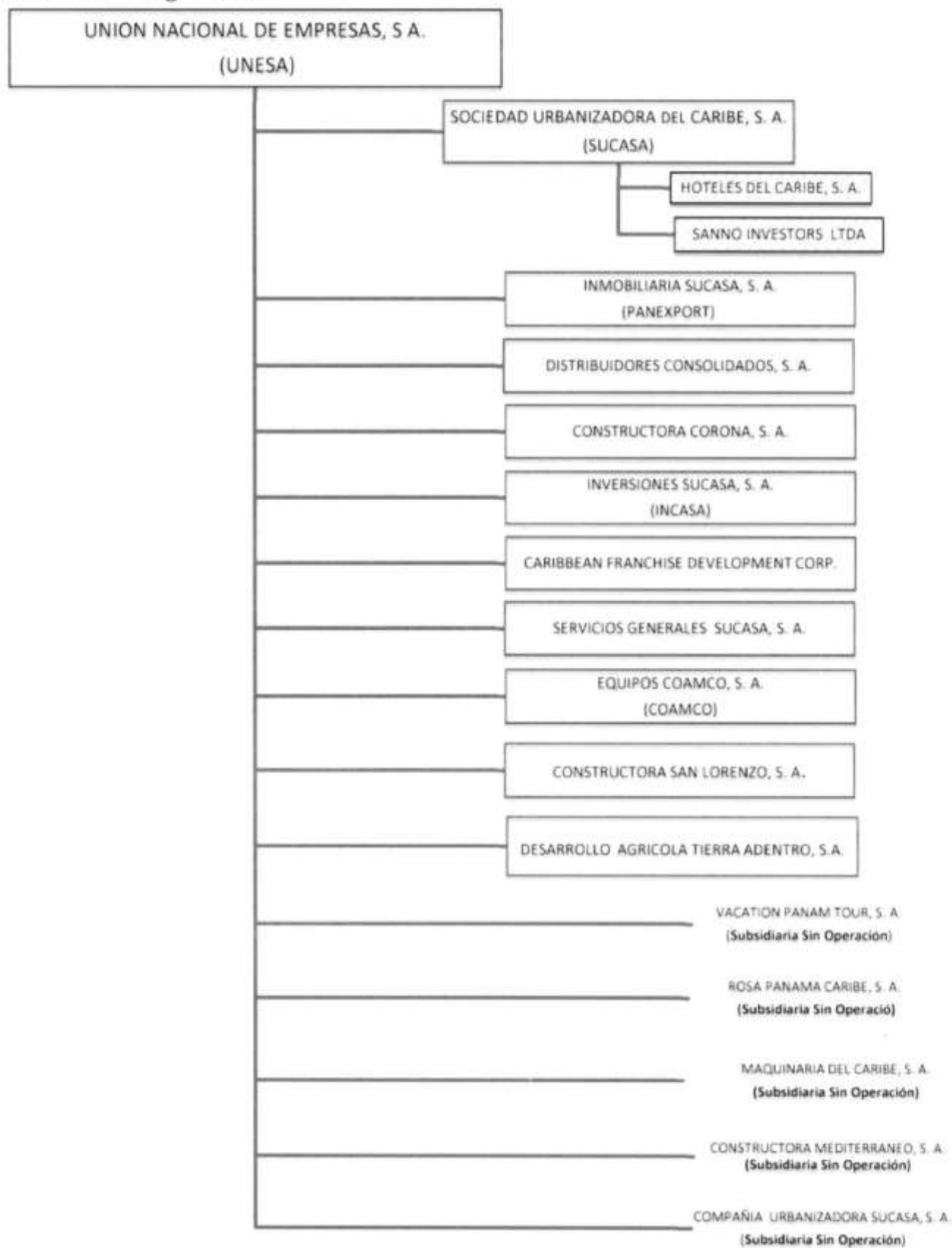
### **Hotelería**

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

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



## D. Estructura Organizativa





## **E. Propiedades, Plantas y Equipos**

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

Entre los principales activos fijos que se presentan tenemos:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **F. Investigación y Desarrollo**

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

## G. Información sobre Tendencias

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

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

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

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

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

## II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

### A. Liquidez

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

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

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

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

## **B. Recursos de Capital**

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

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

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

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

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

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

## **C. Resultado de las Operaciones**

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



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

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

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

### **Inversión en valores**

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

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

### **Construcción y venta de viviendas**

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

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

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

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

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

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

### **Centro Comerciales**

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

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

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

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

### **Venta y Alquiler de Equipos**

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

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

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

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

### **Financiera**

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

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

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

### **Zona Procesadora**

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

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

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

### **Hotelería**

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

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

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

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



## **Restaurantes**

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

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

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

## **D. Análisis de Perspectivas**

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

**Equipos:**

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

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

**Restaurantes:**

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

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

**Hotelería:**

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

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

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

### **Financiera:**

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

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

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

### **Zona Procesadora y Centros Comerciales:**

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

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

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

### **Inversiones:**

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

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



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

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

#### **INFORMACIÓN RELEVANTE:**

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

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

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



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

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

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

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

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

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

### III. DIRECTORES, DIGNATARIOS Y EJECUTIVOS

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

#### PRESIDENTE

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

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

#### VICEPRESIDENTE

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

Lic. Francisco José Linares B.

#### SECRETARIO

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

Lic. Eduardo E. Durán Jeager

#### TESORERO

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

Lic. Joseph Fidanque Jr.

DIRECTOR

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

Ing. José Roberto Quijano Durán

DIRECTOR

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

Fernando A. Cardoze García de Paredes DIRECTOR

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

Francisco J. Linares Ferrer

**DIRECTOR**

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

Raúl E. Delvalle H.

**DIRECTOR**

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

Diego E. Quijano Durán

**DIRECTOR**

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

Francisco J. Linares Brin

**DIRECTOR SUPLENTE**

Ver información Secretario

1



Sra. Mónica Quijano de Martínez

**DIRECTOR SUPLENTE**

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

Ing. Guillermo E. Quijano Jr.

**COMITÉ CORPORATIVO:  
PRESIDENTE**

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

Lic. Francisco J. Linares B.

**VICEPRESIDENTE**

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

Ing. Guillermo E. Quijano Durán

**VICEPRESIDENTE**

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

Lic. Diego E. Quijano Durán

**VICEPRESIDENTE PROYECTOS ESPECIALES**

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

Lic. Carlos E. Fonseca P.

**GERENTES Y EJECUTIVOS  
GERENTE DE VENTA -VIVIENDAS**

Panameño  
Licenciado en Finanzas  
Florida State University  
Maestría en Administración de Empresas  
University of Louisville  
Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas y apartamentos.

1

Ing. Abraham De La Barrera

**GERENTE DE PRODUCCIÓN**

Panameño

Ingeniero Civil

Universidad Santa María La Antigua

Post Grado en Alta Gerencia

Universidad Tecnológica de Panamá

Maestría Ingeniería Industrial con especialización en Administración de Proyectos.

Universidad Tecnológica de Panamá

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

Lic. Adalberto Ferrer

**GERENTE DE RESTAURANTES**

Panameño

Licenciado en Administración y Economía

Florida State University, Florida

Maestría en Administración de Empresas

Nova University, Panamá

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

Lic. Fernando Machado

**GERENTE DE HOTELES**

Panameño

Licenciado en Administración de Empresas  
con énfasis en Finanzas

Texas University. Austin, Texas

Maestría en Administración de empresas

Nova Southeastern University

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

Ing. José Roberto Quijano Durán

**GERENTE ALQUILER Y VENTA DE EQUIPO**

Ver sección de Directores y Dignatarios

Está a cargo de la actividad de alquiler y venta de maquinaria y equipos. Además, es responsable de la sección industrial que se encarga de la manufactura de productos, y servicios, requeridos en el desarrollo de nuestros proyectos de viviendas.

Lic. Raúl de la Barrera

**GERENTE DE CRÉDITO Y COBRO**

Panameño

Licenciado en Finanzas

Universidad Santa María la Antigua (USMA)

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

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

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

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

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

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

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

**COMPENSACIONES:**

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

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

*M*



#### **EMPLEADOS:**

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

#### **IV. ACCIONISTAS COMUNES TIPO A**

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

#### **V. TRATAMIENTO FISCAL:**

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

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

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

## VI. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN:

### 1. Acciones

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

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

Número autorizado de acciones: 6,000,000.

Número de acciones emitidas: 5,182,384

Número de acciones en tesorería: 38,962

Acciones comunes

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

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

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

Número de acciones emitidas: 480,000

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

Numero autorizado de acciones: 1,000,000

Número de acciones emitidas. Ninguna

Notas:

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

### 2. Títulos de Deuda

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



## II PARTE

### RESUMEN FINANCIERO

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

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

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

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

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

## III. PARTE

### INFORMES FINANCIEROS Refiérase a Estados Financieros Adjuntos



#### IV. PARTE

##### **PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO**

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

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

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

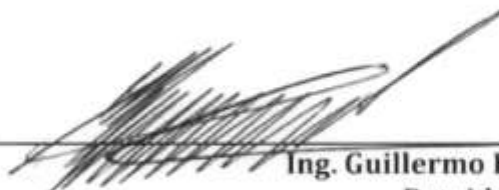
El día 11 de noviembre del año 2003, la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia del Mercado de Valores) aprobó el acuerdo número 12-2003, por medio del cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo para las empresas registradas en dicha comisión. La adopción de las guías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

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

#### V. PARTE

##### **DIVULGACIÓN**

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



---

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



## Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

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

Ciudad de Panamá, Panamá

### Informe de Calificación

Sesión de Comité: 22 de enero de 2019

#### Contacto

(507) 214 3790

Linda Tapia

Analista Asociada

ltapia@equilibrium.com.pa

Ana Lorena Carrizo

Jefe de Análisis de Riesgo

acarrizo@equilibrium.com.pa

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

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

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

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

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

[\*] Para mayor detalle sobre la definición de la clasificación asignada ver Anexo I en la última sección del informe.

EBITDA registrado a raíz de los sustentos señalados anteriormente.

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

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

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

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

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

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

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

## Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

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

## Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

## Grupo Económico

A continuación, se muestra la estructura del Grupo Económico:



Fuente: UNESA

## Operaciones Productivas

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

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

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

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

## Activos y Liquidez

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

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

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

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

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

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

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

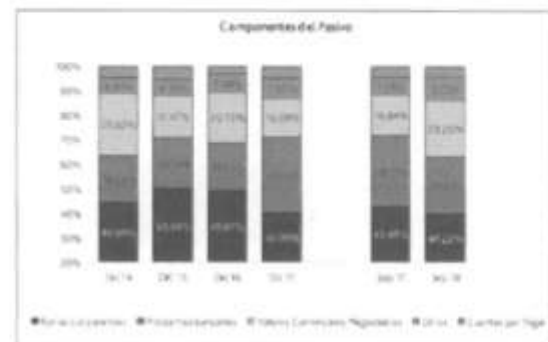
A continuación, se presenta la evolución de los indicadores de liquidez de UNESA.



Fuente: UNESA / Elaboración Equilibrium

### Estructura Financiera y Solvencia

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

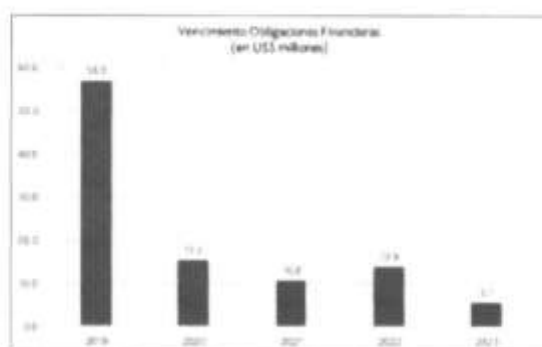


Fuente: UNESA / Elaboración Equilibrium

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

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





Fuente: UNESA / Elaboración Equilibrium

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

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

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

#### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

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

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

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

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



Fuente: UNESA / Elaboración Equilibrium

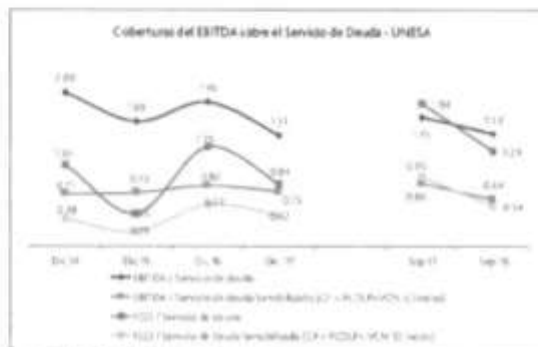
Al 30 de septiembre de 2018, los gastos financieros consolidados de UNESA totalizaron US\$2.1 millones, mostrando un crecimiento de 1.89% respecto al mismo periodo del ejercicio previo, asociado principalmente a mayores intereses pagado por la toma de financiamiento bancario, dado el aumento en las tasas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

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

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

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

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



Fuente: UNESA / Elaboración Equilibrium

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

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

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

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

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sep-17	Dic-17	Sep-18
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	7.966	4.075	11.214	9.969	6.571	9.711
Depósitos a plazo fijo	6.977	14.304	14.707	16.847	14.951	16.329
<b>Total de efectivo, depósitos en bancos y valores</b>	<b>17.725</b>	<b>19.029</b>	<b>25.923</b>	<b>26.210</b>	<b>21.276</b>	<b>26.280</b>
<b>Cuentas por cobrar comerciales</b>						
Cuentas por cobrar clientes de vivienda	21.993	18.944	19.799	17.947	14.643	15.032
Aguilares	254	411	578	475	495	501
Muestras	6.618	7.476	9.067	10.730	10.489	6.609
Pedidos de construcción	49	7	-	-	-	-
Pedidos personales, neto de provisiones e intereses no devengados	2.877	2.333	2.744	2.374	2.471	7.173
Impos. recargo por cuentas recibidas	(1.248)	(1.027)	(7.024)	(1.781)	(1.349)	(1.700)
<b>Cuentas por cobrar corrientes, neto de reservas</b>	<b>29.527</b>	<b>29.327</b>	<b>26.490</b>	<b>23.285</b>	<b>27.929</b>	<b>24.694</b>
<b>Inventarios comerciales</b>						
Unidades de vivienda terminadas y locales comerciales	9.789	9.529	9.619	14.171	19.290	33.624
Costos de construcción en proceso	19.083	60.562	66.375	72.909	72.317	81.990
Muebles, equipos e insumos	6.434	6.798	6.405	5.545	4.567	4.018
Varios y útiles	298	251	275	299	273	217
Otros	162	124	457	279	389	439
<b>Total de inventarios comerciales</b>	<b>75.100</b>	<b>78.788</b>	<b>81.290</b>	<b>91.352</b>	<b>100.821</b>	<b>99.882</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>318.852</b>	<b>327.143</b>	<b>339.732</b>	<b>343.028</b>	<b>349.128</b>	<b>350.229</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>707.849</b>	<b>724.825</b>	<b>738.732</b>	<b>735.245</b>	<b>735.343</b>	<b>731.529</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>1.026.701</b>	<b>1.051.968</b>	<b>1.078.464</b>	<b>1.078.273</b>	<b>1.084.471</b>	<b>1.081.758</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos y préstamos bancarios	11.217	18.882	5.279	19.975	24.498	11.711
Otros préstamos hipotecarios flexibles	36.366	26.718	29.841	23.281	23.781	30.277
Préstamo por parte de la deuda a largo plazo	1.532	1.246	681	951	935	1.641
Bonos por pagar - período de corto plazo	7.421	10.000	10.278	11.216	11.090	11.619
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3.812	3.144	4.094	4.584	4.513	2.897
Cuentas por pagar proveedores	6.188	1.802	4.037	5.902	6.432	4.812
Cuentas por pagar otros	2.099	2.387	2.577	2.223	3.055	4.884
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	252	251	162	262	270	271
Impuesto sobre la renta por pagar	29	90	190	42	42	48
Costos acumulados por pagar	2.029	2.896	2.689	3.788	3.316	6.783
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>71.782</b>	<b>73.287</b>	<b>46.454</b>	<b>70.919</b>	<b>76.363</b>	<b>73.674</b>
Préstamos bancarios, período de largo plazo	4.717	1.681	7.261	11.499	11.324	12.897
Bonos por pagar - período de largo plazo	14.379	47.123	61.699	49.801	47.240	47.737
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1.371	4.458	4.804	2.998	2.475	3.341
Depósitos de clientes	1.905	4.431	4.961	3.960	4.276	4.344
Impuestos diferidos	323	233	321	191	304	303
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>70.842</b>	<b>79.910</b>	<b>89.164</b>	<b>67.664</b>	<b>65.680</b>	<b>59.433</b>
<b>TOTAL DE PASIVOS</b>	<b>142.624</b>	<b>153.197</b>	<b>135.618</b>	<b>138.583</b>	<b>142.043</b>	<b>133.107</b>
<b>PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>						
Acciones nominativas tipo A	12.815	12.815	12.815	12.815	12.815	12.815
Acciones nominativas tipo B	-	6.005	14.321	14.772	14,322	14,172
Reservas en especie	(711)	(741)	(742)	(747)	(864)	(864)
Utilidades acumuladas por subvención	687	687	687	687	687	687
Comercio no realizado sobre emisiones	16,283	16,283	16,283	16,283	16,283	15,960
Utilidad no distribuida	105,379	170,257	134,736	157,328	153,750	169,881
Utilidad del ejercicio	22,442	23,479	30,282	46,571	23,094	16,790
Participación en controladas	88	22	26	29	28	28
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>116.981</b>	<b>198.774</b>	<b>229.289</b>	<b>239.990</b>	<b>242.225</b>	<b>251.451</b>
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>1.026.701</b>	<b>1.051.968</b>	<b>1.078.464</b>	<b>1.078.273</b>	<b>1.084.471</b>	<b>1.081.758</b>

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

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sep-17	Dic-17	Sep-18
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>	<b>124.898</b>	<b>126.542</b>	<b>133.834</b>	<b>100.429</b>	<b>129.389</b>	<b>119,053</b>
Ingresos de bienes y servicios	19.580	19.176	14,821	19,240	12,661	10,729
Ingresos por alquiler	2,574	3,716	4,054	3,547	4,857	3,822
Ingresos ganados en financiamiento	1,435	1,539	1,702	1,441	2,020	1,990
Otros ingresos comerciales	499	211	270	1,062	841	829
<b>Costo de ventas</b>	<b>20,250</b>	<b>18,002</b>	<b>17,310</b>	<b>53,393</b>	<b>69,569</b>	<b>68,888</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>94,848</b>	<b>98,540</b>	<b>116,524</b>	<b>47,036</b>	<b>59,821</b>	<b>50,165</b>
Gastos de ventas, generales y administrativos	23,476	24,074	24,094	18,334	25,483	19,262
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>(20,152)</b>	<b>94,466</b>	<b>42,240</b>	<b>28,642</b>	<b>34,338</b>	<b>27,904</b>
Otros ingresos, neto	5,181	2,917	3,274	1,859	3,307	1,384
Ganancia (pérdida) en la venta de terreno	2,460	(493)	0	0	0	0
Interventos ganados en depósitos a plazo fijo	383	509	503	371	375	279
Dividendos ganados	2,362	2,408	2,830	1,519	2,860	1,732
Participación ganada en asociadas	93	41	142	29	18	(847)
Depreciación y Amortización	4,304	9,337	9,209	9,181	9,039	6,281
<b>Gastos de financiamiento</b>	<b>3,175</b>	<b>2,759</b>	<b>2,462</b>	<b>2,075</b>	<b>2,925</b>	<b>2,114</b>
Intereses pagados en financiamientos bancarios	1,644	1,640	1,701	896	990	904
Intereses pagados sobre bonos	1,397	1,408	1,371	1,172	1,408	1,080
Amortización de costos de emisión de bonos	275	291	270	207	297	270
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>24,343</b>	<b>25,292</b>	<b>33,408</b>	<b>21,464</b>	<b>29,781</b>	<b>20,879</b>
Impuestos sobre la renta, neto	1,902	1,821	1,521	1,991	2,481	2,171
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>22,442</b>	<b>23,479</b>	<b>30,282</b>	<b>19,473</b>	<b>27,300</b>	<b>18,708</b>

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

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Sep. 17	Dic. 17	Sep. 18
<b>Solvencia</b>						
Pasivos / Patrimonio (veces)	0.80	0.77	0.63	0.58	0.60	0.57
Deuda Financiera / Pasivo	89.2%	88.0%	89.8%	88.9%	87.6%	86.6%
Deuda Financiera / Patrimonio (veces)	0.90	0.88	0.57	0.51	0.53	0.41
Pasivo / Activo	44.5%	37.9%	48.2%	37.9%	40.0%	33.8%
Pasivo corriente / Pasivo total	32.2%	17.8%	41.9%	33.3%	34.4%	34.4%
Pasivo no corriente / Pasivo total	49.8%	52.2%	38.1%	48.7%	43.6%	43.6%
Deuda financiera / EBITDA	4.06	3.94	3.07	3.14	3.67	3.30
<b>Líquidos</b>						
Líquidos Corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	1.64	1.73	2.21	2.62	1.90	2.52
Prueba Acida <sup>1</sup>	0.63	0.66	0.87	0.79	0.62	0.71
Liquididad Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.11	0.26	0.43	0.37	0.27	0.37
Capital de Trabajo (Activo corriente - Pasivo corriente)	41,362	33,858	73,290	72,108	70,763	78,315
<b>Gestión</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	18.8%	17.6%	15.7%	18.3%	19.7%	15.9%
Gastos Financieros / Ingresos	4.8%	4.0%	3.9%	4.8%	4.3%	4.3%
Días promedio de Cuentas por Cobrar <sup>2</sup>	82.4	80.5	68.1	75.3	75.3	60.9
Días promedio de Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	113	10.4	9.9	9.7	14.4	13.5
Días promedio de Inventarios <sup>4</sup>	349.2	343.5	130.0	444.8	471.1	375.1
Costo de conversión de efectivo	420.1	413.4	388.1	372.2	333.6	422.1
<b>Rentabilidad</b>						
Margen bruto	43.8%	42.9%	43.2%	46.8%	46.7%	40.1%
Margen operativo	22.0%	20.5%	23.6%	23.4%	22.1%	20.0%
Margen neto	18.0%	17.2%	19.7%	19.5%	17.9%	16.3%
ROAA <sup>5</sup>	7.2%	7.0%	8.4%	7.5%	6.1%	5.95%
ROIC <sup>6</sup>	13.3%	12.5%	13.7%	11.74%	9.9%	9.05%
<b>Generación</b>						
FCO	29,773	9,096	29,117	24,325	19,180	33,998
FCO anualizado	29,773	9,096	29,117	43,280	19,180	28,433
EBITDA <sup>7</sup>	31,172	34,465	42,340	28,642	34,338	27,904
EBITDA anualizado	31,172	34,465	42,340	39,170	34,338	33,601
Margen EBITDA	29.1%	27.4%	29.6%	30.4%	29.7%	25.4%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	6.54	6.37	7.05	7.08	6.15	5.80
EBITDA / Servicio de Deuda	2.09	1.60	1.96	1.75	1.53	1.12
EBITDA / Servicio de Deuda Semabilizado (CF + RCDU + VCN) (1) (veces)	0.71	0.73	0.82	0.86	0.75	0.64
FCO / Gastos Financieros (veces)	3.46	1.68	4.86	7.82	3.45	4.96
FCO / Servicio de Deuda	1.30	0.45	1.35	1.94	0.84	1.29
FCO / Servicio de Deuda Semabilizado (CF + RCDU + VCN) (2) (veces)	0.38	0.78	0.57	0.95	0.42	0.54

Elaboración: Equilibrium

<sup>1</sup> Activo corriente - Inventario - Gastos Pagados por anticipado / Pasivo corriente

<sup>2</sup> ROA (Return On Average Assets) = Utilidad neta 12 meses / (Activo + Activo) / 12

<sup>3</sup> ROIC (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / (Patrimonio + Patrimonio) / 12

<sup>4</sup> EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

<sup>5</sup> Relación de Cuentas por Cobrar (Días) = 360 / Ventas / Cuentas por Cobrar

<sup>6</sup> Relación de Inventario (Días) = 360 / Costo de Ventas / Inventario corriente

<sup>7</sup> Relación de cuentas por pagar (Días) = 360 / Costo de Ventas / Cuentas por pagar



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

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

\*Informe Publicado el 10 de julio de 2018

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

**Accionistas al 30.09.2018**

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

Fuente: UNESA / Elaboración Equilibrium

**Directorio al 30.09.2018**

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

Fuente: UNESA / Elaboración Equilibrium

**Plana Gerencial al 30.09.2018**

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

Fuente: UNESA / Elaboración Equilibrium

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo

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

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

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

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

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

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

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