

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
04 de septiembre de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN*

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) y Subsidiarias

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	A.pa
Valores Comerciales Negociables	ML A-2-.pa
Perspectiva	Estable

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comparables en Panamá Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager ML
Leyla.Krmelj@moodys.com

Juan Carlos Alcalde
Director – Credit Analyst ML
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Fernando Cáceres
Associate Director – Credit Analyst ML
Fernando.Caceres@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) y Subsidiarias

Resumen

Moody's Local afirma la categoría A.pa otorgada al Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias (en adelante SUCASA, la Compañía o el Emisor). Asimismo, mantiene la calificación ML A-2-.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCN's) de hasta US\$25.0 millones, US\$10.0 millones y US\$5.0 millones, respectivamente. La Perspectiva se mantiene en Estable.

Las calificaciones asignadas se sustentan en la trayectoria de SUCASA en el sector de construcción y venta de viviendas a clientes de ingresos medios y bajos. Asimismo, considera la experiencia del Directorio y Plana Gerencial en el rubro de construcción y venta de viviendas, así como el respaldo de su accionista, Unión Nacional de Empresas, S.A. (en adelante, UNESA).

Por otro lado, se consideró de forma positiva el acceso a fuentes alternativas de liquidez para atender sus compromisos de pago, como depósitos a plazo fijo, líneas de crédito disponibles con el sistema bancario local, y el acceso al mercado de capitales, siendo SUCASA un importante participante a través de la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN's) y Bonos Corporativos.

En cuanto a las calificaciones asignadas a los Bonos Corporativos, éstas ponderan el conjunto de mejoradores que incluyen la fianza solidaria de la relacionada UNESA y otras empresas del Grupo, así como la constitución de Fideicomisos en Garantía conformados por la primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles, cuyo valor monetario no podrá ser inferior al 125% del saldo de capital de los Bonos Corporativos en circulación. Adicionalmente, la estructura cuenta con resguardos financieros que deben cumplir tanto UNESA como SUCASA y que establecen ratios máximos de Apalancamiento Financiero y reparto de dividendos, los cuales, al corte de análisis, se encontraron en cumplimiento. Con respecto a la calificación asignada a los distintos Programas de VCNs, la misma incluye el análisis del Flujo de Caja Mensualizado del Emisor.

Sin perjuicio de lo anterior, las calificaciones asignadas se mantienen limitadas por el aún elevado nivel de apalancamiento financiero, que todavía no alcanza los niveles pre-pandemia. Es importante mencionar que este indicador incrementó al 31 de marzo de 2023 producto de la reducción observada en el EBITDA anualizado, manteniéndose en niveles elevados (9.55x).

Suma a lo anterior el riesgo de refinanciamiento asociado a las emisiones de Valores Comerciales Negociables (VCN's), considerando que, de incorporar los mismos a los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda, tanto por parte del EBITDA LTM como del FCO LTM, dichos ratios registrarían valores por debajo del 100%.

Adicionalmente, limita a la calificación, el entorno operativo desafiante actual que atraviesa la Compañía y que viene presionando los márgenes de rentabilidad, considerando la alta competencia en el sector y los mayores costos operativos a los que debe hacer frente SUCASA. Lo anterior se ha visto reflejado en una importante afectación de las principales métricas financieras como la Palanca Financiera (Deuda Total / EBITDA), EBITDA, Flujo de Caja de Operaciones y los principales indicadores de cobertura del servicio de deuda. Ante dicha situación, la Gerencia mencionó que a la fecha vienen observando mejoras graduales en los niveles de entregas de viviendas, así como en la reducción de costos, lo cual impactaría de manera positiva las proyecciones del ejercicio 2023. En ese sentido, Moody's Local considera que el Emisor afronta el desafío de mejorar sus principales indicadores financieros en un entorno retador por lo que resultará importante que se logre un mejor desempeño

financiero respecto de las proyecciones conservadoras que se revisaron, de cara a evitar una potencial afectación de la calificación crediticia.

Otro aspecto que ha limitado las calificaciones históricamente constituye el hecho de que el patrimonio del Emisor se encuentra concentrado en resultados acumulados, riesgo que está parcialmente mitigado por la política de reparto de dividendos de la Compañía (no repartir más del 40% de las utilidades), lo cual también se encuentra estipulado como un resguardo financiero de los distintos Programas de Bonos Corporativos.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de SUCASA y la evolución de sus principales indicadores financieros. De igual forma, se hará seguimiento al cumplimiento de las proyecciones enviadas, así como a la evolución de sus covenants, a fin de que las categorías asignadas se mantengan acorde con el nivel de riesgo de los instrumentos calificados; comunicando oportunamente al mercado sobre cualquier modificación al respecto.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Continuo fortalecimiento de la cobertura del servicio de deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo, sumado a una Palanca Financiera que se ubique consistentemente dentro de un rango adecuado.
- » Mejora sostenida en los indicadores de liquidez.
- » Mayor participación de las acciones comunes dentro de la estructura patrimonial.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Marcado y progresivo ajuste en la cobertura del servicio de deuda con el EBITDA y el Flujo de Caja Operativo.
- » Aumento en la deuda financiera o disminución del EBITDA que conlleve a que la Palanca Financiera se incremente respecto a lo exhibido al corte de análisis.
- » Retiro de los mejoradores dentro de la estructura de los Programas de Bonos Corporativos calificados.
- » Cambios normativos que impacten de manera negativa en la demanda de viviendas por parte de su segmento objetivo.
- » Desaceleración de la economía que afecte el crecimiento del sector construcción en la República de Panamá, impactando de manera negativa en la generación de la Compañía.
- » Incremento en la Palanca Contable producto de un intensivo reparto de dividendos.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1
SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA) Y SUBSIDIARIAS

	Mar-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos (US\$/Miles)	290,272	289,360	277,400	278,974	288,314
Ingresos (US\$/Miles)	82,334	83,230	92,382	55,590	110,211
EBITDA (US\$/Miles)*	10,635	12,174	17,499	12,003	26,858
Deuda Financiera / EBITDA*	9.55x	8.28x	5.36x	8.35x	4.18x
EBITDA / Gastos Financieros*	2.68x	3.21x	3.92x	2.41x	5.72x
FCO + Intereses Pagados / PCDLP + Intereses Pagados	0.05x	0.73x	2.75x	1.72x	0.52x

(*) El EBITDA y los gastos financieros han sido ajustados para reflejar de mejor manera los intereses pagados por el emisor.

Fuente: SUCASA / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2

Resguardos de las Series Garantizadas

	Mar-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Deuda / Capital Tangible ($\leq 1.45x$) – UNESA	0.40x	0.40x	0.38x	0.41x	0.42x
Dividendos / Utilidad neta ($\leq 40\%$) – UNESA	9%	40%	36%	-	40.28%
Deuda Financiera neta / Patrimonio ($\leq 1.75x$) – UNESA	0.31x	0.30x	0.24x	0.32x	0.30x
Deuda Financiera / Patrimonio ($\leq 1.50x$) – UNESA	0.33x	0.33x	0.31x	0.35x	0.34x
Deuda financiera / Patrimonio ($\leq 2.00x$) – SUCASA	0.66x	0.65x	0.60x	0.66x	0.73x

Fuente: UNESA y SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Descripción de la Estructura

A la fecha del presente informe, SUCASA mantiene tres Programas de Bonos Corporativos Rotativos por hasta US\$12.0 millones, US\$20.0 millones y US\$45.0 millones. Además, mantiene la emisión de tres Programas de Valores Comerciales Negociables por hasta US\$10.0 millones, US\$25.0 millones y US\$5.0 millones.

Cabe mencionar que las emisiones de Bonos Rotativos Corporativos se encuentran garantizadas a través de una estructura de Fideicomiso de Garantía, el mismo que es administrado por Banistmo Investment Corporation (Programa por hasta US\$12.0 millones) y MMG Trust, S.A. (US\$20.0 millones y US\$45.0 millones). El fideicomiso contempla primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, cuyo valor monetario no será menor al 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.

El Emisor – Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias se constituyó en Panamá el 28 de octubre de 1966, siendo la empresa más antigua del Grupo Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA). SUCASA se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda en la provincia de Panamá dirigidos a familias con poder adquisitivo medio y medio-bajo. El Emisor desarrolla igualmente otras actividades a nombre propio o a través de subsidiarias, entre las que se encuentran los servicios de hotelería. También se incluye la línea de negocio de construcción de centros comerciales para alquiler. SUCASA se enfoca principalmente en la construcción y venta de proyectos residenciales que oscilan entre los US\$40 mil y US\$180 mil, los cuales corresponden al rango viviendas que cuentan con el beneficio del interés preferencial subsidiado por el Estado Panameño.

El Fiduciario – Banistmo Investment Corporation, S.A.

Banistmo Investment Corporation S.A. posee licencia fiduciaria concedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá. La licencia otorgada por la Superintendencia del Mercado de Valores como administrador de inversiones fue cancelada voluntariamente mediante resolución No.83-14 de 25 de febrero de 2014. La subsidiaria de Banistmo se dedica principalmente a administrar fideicomisos y ofrece el servicio de agente de plica. Banistmo es dueño del 100% de las acciones emitidas y en circulación de Banistmo Investment Corporation S.A. Mediante Resolución No.0004-2018 de 22 de enero de 2018, la Superintendencia de Bancos de Panamá autorizó a Banistmo S.A. y Banistmo Investment Corporation S.A., entidades que pertenecen a un mismo Grupo Económico, compartir de manera definitiva oficinas y personal específicamente de diversas instancias del Banco. Se exceptúan de esta autorización, las áreas y personal de atención al público.

El Fiduciario – MMG Trust, S.A.

Sociedad anónima organizada y constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, autorizada para ejercer el negocio fiduciario en o desde la República de Panamá mediante Resolución FID No.11-98 de 16 de septiembre de 1998.

Desarrollos Recientes

El 21 de junio de 2022 se comunicó como Hecho Relevante la intención del Emisor de modificar los términos y condiciones de las ofertas públicas de valores de resoluciones CNV 270-06, SMV 277-12 y CNV 495-10. El Emisor propuso sustituir la tasa London Interbank Offered Rate (LIBOR) por la Secured Overnight Financing Rate (SOFR) que será usada como referencia para determinar la tasa variable de los valores registrados. El 12 de julio de 2022 la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) resolvió registrar la modificación a los términos y condiciones de la oferta pública de valores de resolución SMV 277-12. El 6 de octubre de 2022 se hizo efectiva por parte de la Compañía la solicitud de modificación de términos y condiciones de la oferta pública de valores de resolución CNV 270-06.

El 30 de mayo de 2023, la Compañía informó mediante hecho relevante que la SMV resolvió registrar la modificación de los términos y condiciones de la emisión de Bonos Corporativos por US\$ 12 millones (Resolución CNV 270-06) en lo que respecta a la incorporación dentro de la Tasa de Interés Variable, a la tasa SOFR, cotizada para el periodo de 90 días, en reemplazo de la tasa LIBOR. Asimismo, se

estableció que la tasa de interés de las series será determinada por el Emisor, pudiendo ser fija o variable, siendo en este último caso la tasa resultante de sumar la tasa SOFR más un margen que será establecido exclusivamente por el Emisor.

El 02 de agosto de 2023, la Compañía comunicó a través de hechos relevantes, el nombramiento como Oficial de Cumplimiento Interino al Lic. Alberto Castillero Navarro.

Respecto al entorno económico de Panamá, al cierre del ejercicio 2022, el Producto Interno Bruto Real reportó un crecimiento de 10.8%, de acuerdo con lo reportado por Ministerio de Economía y Finanzas. Las actividades económicas de mayor crecimiento fueron la industria manufacturera, electricidad, construcción, actividades comerciales, inmobiliarias y empresariales. Asimismo, según la misma fuente, el sector construcción creció 9% al cierre de 2022, impulsado por la recuperación de la ejecución de proyectos públicos como la extensión de la Línea 2 del Metro, avances en la Línea 3 y la construcción, ensanches y mantenimiento de obras viales.

De igual manera, se estima que el crecimiento del país para el año 2023 sea de 5.0%, de acuerdo con el informe de Credit Opinion de fecha 6 de julio de 2023 publicado por *Moody's Investor Services* (MIS). En ese sentido las actividades de Bienes Raíces se han venido recuperando gradualmente, sin embargo, las mayores tasas de interés esperadas en el mercado, como consecuencia de las medidas tomadas por la Reserva Federal para mitigar las presiones inflacionarias, podrían tener un impacto en el sector, encareciendo el costo del crédito para las personas y empresas, pudiendo afectar la demanda de vivienda.

Análisis Financiero del Deudor – Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) y Subsidiarias

Activos y Liquidez

PRINCIPALES RATIOS DE LIQUIDEZ MUESTRAN NIVELES ADECUADOS, NO OBSTANTE, SE HA OBSERVADO UNA TENDENCIA DECRECIENTE EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS ANALIZADOS

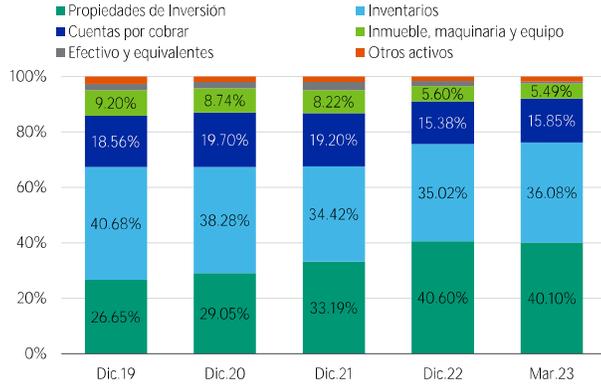
Al 31 de diciembre de 2022, los activos totales de la Compañía se incrementaron 4.31% con respecto al ejercicio fiscal 2021. Ello se explicó por el aumento en 52.14% de las propiedades de inversión, principalmente por el efecto de las adiciones de nuevos terrenos. Asimismo, se observaron las siguientes reclasificaciones hacia esta misma cuenta: (i) desde la cuenta de adelanto para compra de terrenos, se transfirieron US\$14.9 millones por terrenos para los cuales se culminó el proceso de registro como inversión, los mismos que fueron compensado por la transferencia de US\$4.4 millones hacia existencias para su posterior venta; (ii) desde la cuenta de activo fijo, se transfirieron inmuebles, mobiliarios y equipos correspondientes al Hotel Playa Tortuga, por el cual se ha firmado un acuerdo de alquiler con opción a compra. Estas reclasificaciones explicaron en mayor parte las variaciones de las cuentas adelanto para compra de terrenos e inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo neto. De igual manera, los inventarios crecieron anualmente 6.11% como resultado de mayores costos de construcción en proceso, producto del avance de obra de los proyectos de viviendas en cartera de la Compañía. Lo anterior, fue parcialmente mitigado por el cobro de cuentas por cobrar a compañía afiliadas, las mismas que se generaron por pagos de obligaciones y servicios que la Compañía realizó a cuenta de estas entidades. Adicionalmente, la cuenta de efectivo se redujo 39.36% producto del pago de obligaciones financieras, así como por la compra de propiedades de inversión e inversiones en activos fijos.

Al 31 de marzo de 2023, los activos totales se incrementaron levemente en 0.32% trimestral, ello como resultado de un mayor saldo de existencias (+3.38% trimestral) por mayores construcciones en proceso; y cuentas por cobrar a afiliadas. Lo anterior se vio contrarrestado por menores niveles de efectivo dado el pago de obligaciones financieras.

Respecto de los ratios de liquidez, al cierre del ejercicio 2022 la liquidez corriente se redujo a 1.74x desde 1.80x al cierre de 2021, en línea con el menor capital de trabajo que se ubicó en US\$47.7 millones desde US\$50.2 millones. De igual manera, al cierre del primer trimestre del ejercicio 2023, la liquidez corriente se ubicó en 1.61x y el capital de trabajo registró un valor de US\$42.6 millones. A pesar de la tendencia decreciente observada en los principales ratios de liquidez, estos todavía se encuentran en niveles adecuados.

Gráfico 1

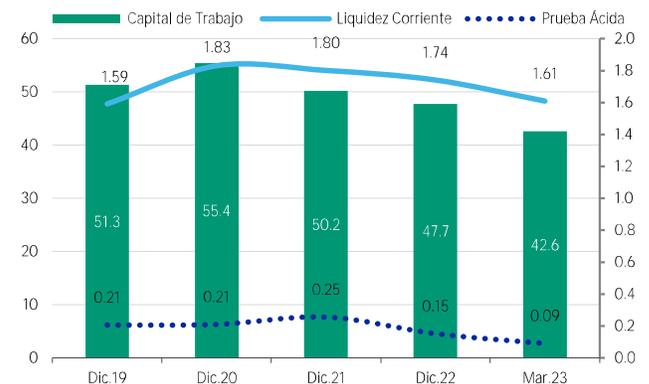
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de liquidez



Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

AUMENTO IMPORTANTE DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO, ORIGINADO PRINCIPALMENTE POR LA REDUCCIÓN OBSERVADA EN LOS NIVELES DE EBITDA

Al 31 de diciembre de 2022, los pasivos totales de la Compañía crecieron 10.41% con respecto al ejercicio 2021, ello debido al incremento registrado en los niveles de deuda financiera, principalmente por mayores obligaciones con Global Bank por US\$16.5 millones, destinadas a la compra de terrenos, y en menor medida por más obligaciones con Banco Nacional. Asimismo, durante el ejercicio 2022, los bonos por pagar se incrementaron en US\$526.3 miles, mientras que las cuentas por pagar a compañías afiliadas se incrementaron en US\$6.9 millones por servicios de transporte, alquileres y compras de inventarios entre empresas del grupo.

Se debe mencionar que los Bonos Corporativos emitidos por SUCASA cuentan con garantías tangibles y fianzas solidarias de las empresas que forman parte del Grupo, e incluyen resguardos financieros asociados al Emisor y a su accionista (UNESA), los cuales, al corte de análisis, se encontraron en cumplimiento, así como las coberturas de las garantías sobre el saldo de los Bonos Corporativos.

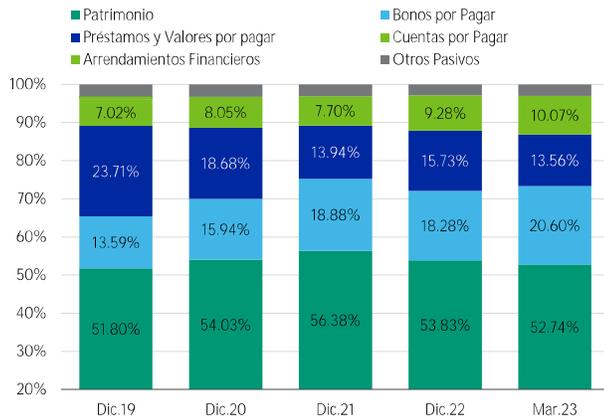
En cuanto a la estructura de fondeo, el patrimonio se mantuvo como la principal fuente de financiamiento al constituir el 53.83% del total, presentando una ligera reducción anual de 0.40% producto de los dividendos declarados por US\$4.5 millones durante el ejercicio 2022.

Al 31 de marzo de 2023, los pasivos totales de la Compañía se incrementaron trimestralmente en 2.69%, como resultado de mayores emisiones públicas de bonos corporativos (principalmente por bonos emitidos bajo Resolución CNV495-10) por US\$7.0 millones; asimismo, las emisiones de valores comerciales rotativos se incrementaron en US\$3.1 millones respecto de diciembre de 2022 y a su vez se cancelaron obligaciones bancarias de largo plazo por US\$9.2 millones, principalmente obligaciones con Global Bank. De igual manera, el saldo de dividendos por pagar se incrementó en US\$2.6 millones a marzo de 2023. Por el lado del patrimonio, este se redujo trimestralmente 1.72% como consecuencia de los dividendos declarados por US\$2.9 millones al cierre del primer trimestre de 2023.

Respecto de los principales ratios de solvencia, al cierre del ejercicio contable 2022, la palanca contable (Pasivo Total / Patrimonio) se incrementó anualmente a 0.86x desde 0.77x, presentando un valor de 0.90x a marzo de 2023, cabe señalar que si bien se ha observado una tendencia creciente de este indicador, el mismo todavía mantiene niveles controlados. Por el lado de la palanca financiera (Deuda Financiera / EBITDA) este indicador avanzó anualmente a 8.28x desde 5.36x, mientras que a marzo de 2023 fue de 9.55x, este crecimiento importante se originó en mayor medida por la reducción de los niveles de EBITDA de la Compañía.

Gráfico 3

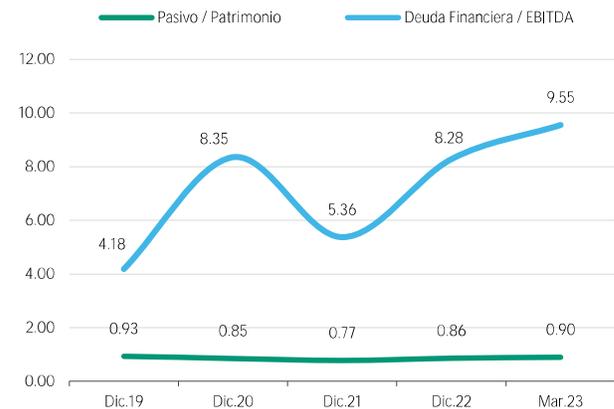
Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

DEBILIDAD DE LA DEMANDA Y MAYORES COSTOS LABORALES Y DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN HAN CONTINUADO EJERCIENDO PRESIÓN SOBRE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD DE LA COMPAÑÍA

Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos totales de la Compañía decrecieron anualmente en 9.91%, ello debido a la reducción de ventas presentada en la unidad de negocio de viviendas, las cuales retrocedieron 12.73% en el mismo intervalo de tiempo a causa de los ajustes realizados en los precios de venta asociados al aumento de la competencia (dada la sobreoferta inmobiliaria), al ajuste en la capacidad de compra de sus clientes potenciales y a atrasos experimentados en la entrega de unidades inmobiliarias por demoras en las incorporaciones al Régimen de Propiedad Horizontal. A su vez, el margen bruto de la Compañía pasó a 29.18% desde el 30.44% registrado al cierre del ejercicio 2021, influenciado por el margen bruto del segmento de viviendas el cual se redujo a 22.33% desde 25.30% ante el aumento de los costos de materiales de construcción y transporte. Por el lado de los gastos operativos, estos se incrementaron anualmente en US\$1.5 millones principalmente por efecto de mayores gastos de personal, dados los mayores salarios ante incrementos pactados, de igual manera se tuvieron mayores gastos por servicios públicos y publicidad y promociones. En esa misma línea, la utilidad neta de la compañía retrocedió 53.73% respecto de la utilidad neta registrada al cierre de 2021, ello a pesar de la reducción de 14.06% observada en los gastos financieros del ejercicio.

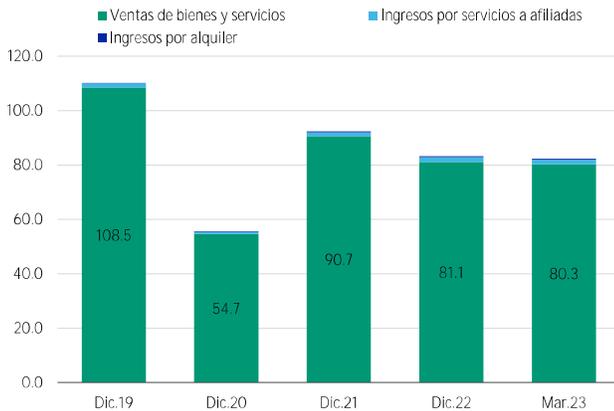
Al 31 de marzo de 2023, los ingresos de la Compañía se redujeron interanualmente en 3.98%, de igual manera por efecto de la reducción de ventas observada en el segmento de viviendas, las mismas que disminuyeron en 5.15% ante la aun persistente afectación de la capacidad de compra de los clientes producto de la afectación del empleo en la economía panameña. A su vez, el margen bruto se redujo interanualmente a 25.03% desde 31.15% como consecuencia de la presión que ejercieron los altos costos laborales a raíz de los incrementos previamente pactados en la convención colectiva CAPAC¹ – SUNTRACS², así como el aumento significativo en los costos de materiales de construcción y la reducción de los precios de venta por la alta oferta de inventario inmobiliario. La reducción del margen bruto afectó de igual manera al margen operativo, el mismo que se redujo interanualmente a 8.44% desde 14.81%, toda vez que la proporción de los gastos operativos respecto de las ventas no presentó variaciones. Por su parte, los gastos financieros presentaron un incremento de 15.27% respecto de marzo de 2022, por lo que el margen neto también se vio impactado principalmente por el deterioro del margen bruto, con lo que la utilidad neta se redujo interanualmente en 87.57%.

Respecto de los principales indicadores de rentabilidad, a diciembre de 2022, el retorno sobre los activos promedio (ROAA) decreció anualmente a 1.37% desde 3.01%, mientras que el retorno sobre el patrimonio promedio (ROAE) se redujo a 2.48%, desde 5.45%. Esta tendencia decreciente se mantuvo al cierre del primer trimestre de 2023, fecha a la cual el ROAA fue de 0.84% y el ROAE 1.54%.

¹ CAPAC: Cámara Panameña de la Construcción.

² SUNTRACS: Sindicato Única Nacional de Trabajadores de la Industria de la Construcción y Similares.

Gráfico 5
Evolución de los Ingresos por Rubro



Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6
Evolución de los Márgenes



Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

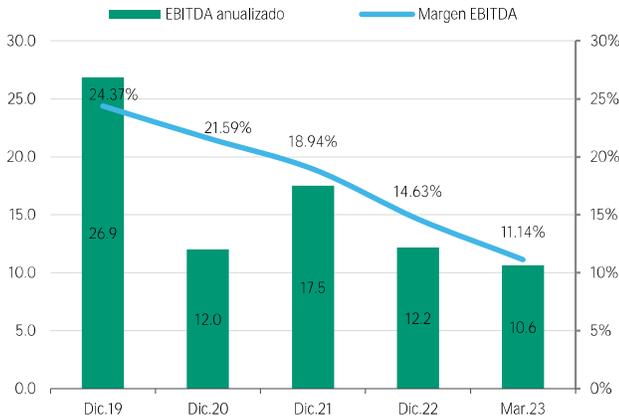
REDUCCIÓN DE UTILIDADES AFECTÓ LOS NIVELES DE GENERACIÓN DE CAJA DE LA COMPAÑÍA Y CONSECUENTEMENTE LOS RATIOS DE COBERTURA

Al 31 de diciembre de 2022, el EBITDA del ejercicio retrocedió 30.43% respecto a diciembre de 2021 como consecuencia de la caída de los ingresos y la presión sobre los márgenes explicada en la sección previa. De igual manera, el margen EBITDA se redujo a 14.63% desde 18.94% en el mismo intervalo de tiempo. A marzo de 2023, esta afectación se mantuvo, toda vez que el EBITDA anualizado se redujo interanualmente a US\$10.6 millones desde US\$17.1 millones mientras que el margen EBITDA fue de 11.14%. Lo anterior incidió negativamente en los indicadores de cobertura de servicio de deuda con EBITDA, ratio que se redujo a 0.81x a diciembre de 2022, desde 1.34x a diciembre de 2021. De igual manera, la cobertura del servicio de deuda a marzo de 2023 fue de 0.72x.

Por su parte, al cierre del ejercicio 2022, el Flujo de Caja de Operaciones (FCO) se redujo anualmente en 78.53% explicado también por los ajustes en los niveles de rentabilidad de la Compañía. Cabe señalar que, durante el ejercicio 2021, se realizó inventario por US\$22.5 millones lo cual impactó de manera importante en la generación de dicho periodo. A causa de lo señalado anteriormente, la cobertura del servicio de deuda por parte del FCO se ajustó anualmente a 0.73x desde 2.75x. Asimismo, al cierre de marzo de 2023, el FCO fue deficitario debido a que todavía persistió la afectación de las ganancias de la Compañía junto con las inversiones realizadas en existencias, consecuentemente los ratios de cobertura presentaron un mayor ajuste al observado al cierre de diciembre 2022.

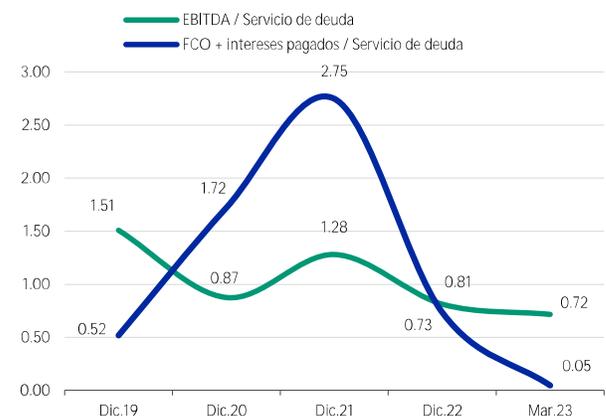
Cabe señalar que, los ratios de cobertura no incorporan el repago de los VCNs razón por la cual de incluirlos estos indicadores presentarían un mayor ajuste.

Gráfico 7
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA (%)



Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado Consolidado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	290,272	289,360	271,572	277,400	278,974	288,314
Efectivo y Depósitos en Bancos	2,011	5,075	10,304	8,370	6,419	6,392
Cuentas por Cobrar, Netas	4,194	4,549	3,364	7,345	7,371	11,240
Inventario	104,742	101,320	93,256	95,487	106,796	117,276
Gastos Pagados por Adelantado	1,505	1,055	1,693	1,444	1,418	3,027
Activo Corriente	112,561	112,108	108,726	112,909	122,163	138,112
Propiedades de Inversión, neto	116,387	117,467	76,605	77,209	81,052	76,838
Inmuebles, Mobiliario y Equipo, neto	15,939	16,213	22,356	22,802	24,386	26,533
Cuentas por Cobras a Compañías Afiliadas	41,809	39,953	45,259	45,927	47,598	42,281
Activo No Corriente	177,712	177,252	162,846	164,490	156,810	150,202
TOTAL PASIVO	137,192	133,594	117,948	121,004	128,241	138,975
Obligaciones Financieras	22,480	20,380	23,280	25,830	29,055	46,818
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	4,178	4,178	947	947	947	947
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	0	0	0	0	0	1,101
Bonos por Pagar	6,357	6,674	8,142	8,267	7,817	11,058
Cuentas por Pagar	4,352	4,101	3,112	2,710	2,342	3,413
Cuentas por Pagar a Compañías Afiliadas	16,935	16,686	9,639	9,691	14,170	9,579
Pasivo Corriente	69,984	64,385	62,191	62,694	66,746	86,794
Obligaciones Financieras	11,715	20,952	5,207	11,903	22,105	20,602
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	0	0	0	0	0	829
Bonos por Pagar	53,442	46,231	48,332	44,112	36,650	28,110
Pasivo No Corriente	67,208	69,209	55,757	58,310	61,495	52,180
TOTAL PATRIMONIO NETO	153,080	155,765	153,624	156,396	150,733	149,339
Capital Social	877	877	877	877	877	877
Resultados Acumulados	153,825	156,511	154,370	157,141	151,478	148,995

Principales Partidas del Estado Consolidado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos	21,582	83,230	22,477	92,382	55,590	110,211
Costos de Ventas	(16,179)	(58,944)	(15,476)	(64,256)	(34,234)	(69,021)
Resultado Bruto	5,403	24,285	7,001	28,126	21,356	41,190
Gastos Generales y Administrativos	(3,676)	(15,158)	(3,856)	(13,642)	(12,738)	(18,951)
Resultado Operativo	1,821	9,723	3,329	14,793	8,714	22,544
Gastos Financieros	(1,158)	(3,796)	(989)	(4,464)	(4,971)	(4,699)
Utilidad Neta	215	3,870	1,729	8,363	2,483	15,564

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.90x	0.86x	0.77x	0.77x	0.85x	0.93x
Deuda Financiera / Pasivo	0.74x	0.75x	0.75x	0.78x	0.78x	0.81x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.66x	0.65x	0.58x	0.60x	0.66x	0.75x
Pasivo / Activo	0.47x	0.46x	0.43x	0.44x	0.46x	0.48x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.51x	0.48x	0.53x	0.52x	0.52x	0.62x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.49x	0.52x	0.47x	0.48x	0.48x	0.38x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	9.55x	8.28x	5.15x	5.36x	8.35x	4.18x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.61x	1.74x	1.75x	1.80x	1.83x	1.59x
Prueba Ácida ¹	0.09x	0.15x	0.22x	0.25x	0.21x	0.21x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.03x	0.08x	0.17x	0.13x	0.10x	0.07x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	42,576	47,722	46,535	50,215	55,417	51,317
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	16.60%	17.50%	16.34%	14.43%	22.74%	16.92%
Gastos Financieros / Ingresos	5.46%	4.71%	4.55%	4.93%	9.11%	4.51%
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	528	579	533	543	1131	574
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	25.03%	29.18%	31.15%	30.44%	38.42%	37.37%
Margen Operativo	8.44%	11.68%	14.81%	16.01%	15.67%	20.46%
Margen Neto	1.00%	4.65%	7.69%	9.05%	4.47%	14.12%
ROAA (LTM)	0.84%	1.37%	2.99%	3.01%	0.88%	5.60%
ROAE (LTM)	1.54%	2.48%	5.36%	5.45%	1.66%	10.51%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	(1,987)	7,146	8,534	33,291	18,739	4,403
FCO + Intereses Pagados (US\$ Miles)	(809)	11,063	9,556	37,848	23,806	9,374
FCO + Intereses pagados anualizado (US\$ Miles)	698	11,063	36,376	37,848	23,806	9,374
EBITDA (US\$ Miles)	2,404	12,174	3,944	17,499	12,003	26,858
EBITDA LTM (US\$ Miles)	10,635	12,174	17,185	17,499	12,003	26,858
Margen EBITDA	11.14%	14.63%	17.55%	18.94%	21.59%	24.37%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	2.68x	3.21x	4.05x	3.92x	2.41x	5.72x
EBITDA / (GF + PCDLP) (LTM)	0.72x	0.81x	1.25x	1.28x	0.87x	1.51x
EBITDA / (GF + PCDLP + VCN's) (LTM)	0.28x	0.34x	0.46x	0.45x	0.29x	0.46x
FCO + Interés Pagado / Interés Pagado (LTM)	0.17x	2.82x	8.35x	8.30x	4.70x	1.89x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP) (LTM)	0.05x	0.73x	2.63x	2.75x	1.73x	0.52x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP + VCN's) (LTM)	0.02x	0.31x	0.98x	0.96x	0.58x	0.16x

*Indicadores anualizados

¹Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.22) *	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 31.12.22 y al 31.03.23)	Perspectiva Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (hasta por US\$12.0 millones)	A.pa	Estable	A.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (hasta por US\$20.0 millones)	A.pa	Estable	A.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (hasta por US\$45.0 millones)	A.pa	Estable	A.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$10.0 millones)	ML A-2-.pa	Estable	ML A-2-.pa	Estable	Los emisores calificados en ML A-2.pa tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$25.0 millones)	ML A-2-.pa	Estable	ML A-2-.pa	Estable	Los emisores calificados en ML A-2.pa tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$5.0 millones)	ML A-2-.pa	Estable	ML A-2-.pa	Estable	Los emisores calificados en ML A-2.pa tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.

*Sesión de Comité del 17 de marzo de 2023.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Bonos Corporativos Rotativos

	Primer Programa	Segundo Programa	Tercer Programa
Resolución	SMV270-06	CNV495-10	SMV277-12
Monto máximo por emisión:	US\$12.0 millones	US\$20.0 millones	US\$45.0 millones
Saldo al 31.03.23:	US\$10.1 millones	US\$18.4 millones	US\$31.0 millones
Plazo:	10 años, contados a partir de la fecha de colocación de cada Serie.	10 años, contados a partir de la fecha de colocación de cada Serie.	12 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa:	Determinada por el emisor y podrá ser Fija o Variable (LIBOR 3 meses + 2.75% anual).	Determinada por el emisor y podrá ser Fija o Variable (Margen del emisor + Libor 3 meses).	Determinada por el emisor y podrá ser fija o variable (Margen del emisor + SOFR 3 meses)
Fecha de emisión:	Nov.2006	Dic.2010	Ago.2012
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Respaldos y Garantías:	Credito general de SUCASA. Fianza Solidaria constituida por UNESA y Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, cuyo valor monetario no será menor al 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.	Fianza Solidaria constituida por UNESA y sus Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, así como de efectivo o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), según sea necesario, y cuyo valor monetario no sea menor a 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.	Fianza Solidaria constituida por UNESA y sus Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, así como de efectivo o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), según sea necesario, y cuyo valor monetario no sea menor a 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.
Destino de los Fondos:	Construcción de proyectos inmobiliarios de cualquier naturaleza.	Para financiar inversión en terrenos, edificio, maquinaria, mobiliario y equipos, además de otros usos para capital de trabajo.	Financiar una compra inmobiliaria ubicada en la Ciudad de Panamá. El monto restante será invertido en los 10 años siguientes a la fecha de la oferta para compra de bienes inmuebles para el desarrollo de proyectos urbanísticos, expandir la red de restaurantes, ampliar la oferta de hoteles, construcción de locales comerciales para alquileres, galeras para la zona procesadora y cualquier instalación que se requiera para las operaciones del Grupo UNESA.
Convenios y Resguardos Financieros:	a) Deuda financiera / [Capital Común + Utilidades Retenidas] \leq 1.45 veces. Aplicable a UNESA. b) Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal \leq 40%. Aplicable a UNESA.	a) Deuda financiera / Patrimonio \leq 2.0 veces (SUCASA) b) Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal \leq 40% (UNESA)	a) Deuda financiera / Patrimonio \leq 2.0 veces (SUCASA). b) Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal \leq 40% (UNESA).
Redención Anticipada:	A opción del Emisor	A opción del Emisor.	A opción del Emisor.
Agente Fiduciario:	Banistmo Investment Corporation, S.A.	MMG Trust, S.A.	MMG Trust, S.A.
Fuente de Repago:	Recursos generales del Emisor	Recursos generales del Emisor	Recursos generales del Emisor

Programa de Valores Comerciales Negociables

Monto máximo por emisión:	US\$10.0 millones	US\$25.0 millones	US\$5.0 millones
Plazo:	Hasta 360 días	Hasta 360 días	Hasta 360 días
Tasa:	Determinada por el emisor y será Fija.	Determinada por el Emisor y pueden ser fija o variable (Margen del emisor + Libor 3 meses).	Determinada por el Emisor
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Mensualmente
Pago de Capital:	Al vencimiento del VCN correspondiente	Al vencimiento	Al vencimiento
Respaldo y Garantía:	Credito general del Emisor	Credito general del Emisor	Credito general del Emisor
Uso de fondos:	Los fondos recaudados serán utilizados para capital de trabajo.	Los fondos recaudados serán utilizados para capital de trabajo.	Los fondos recaudados serán utilizados para capital de trabajo, refinanciamiento de deuda.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local <https://www.moodylocal.com/country/pa> donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Empresas No Financieras aprobada el 14 de marzo de 2023. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias, y también información adicional proporcionada por esta última que incluye la versión final de los Prospectos Informativos del Programa Rotativo de Bonos Corporativos y Valores Comerciales Negociables. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local 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.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO. SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.