

Panamá, 09 de febrero de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación SUCASA
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió hoy 09 de febrero de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de SUCASA.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
9 de febrero de 2021

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

Actualización

CALIFICACIÓN*

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

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

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

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Resumen

Moody's Local ratifica 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, ratifica la calificación ML 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. Es de señalar que, a la fecha de análisis, la calificación asignada a SUCASA se mantiene bajo presión debido al entorno operativo desafiante en el cual opera la financiera a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19¹ en la economía.

Las calificaciones asignadas se sustentan en la trayectoria de la Compañía dentro del sector de construcción y venta de viviendas a clientes de ingresos medios y bajos. Del mismo modo, 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, pondera favorablemente en la evaluación las alternativas de liquidez con la que cuenta la Compañía para hacerle frente a sus obligaciones, las cuales incluyen: Depósitos a Plazo Fijo, líneas disponibles con el sistema financiero, y el acceso al mercado de capitales, siendo SUCASA un importante participante mediante la colocación de VCN's y Bonos Corporativos. La calificación de los Bonos Corporativos considera los mejoradores sobre los Programas calificados, lo cual incluye la fianza solidaria de 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. Asimismo, la estructura cuenta con resguardos financieros que debe cumplir tanto UNESA como SUCASA, dependiendo del Programa, los mismos que se detallan en el cuerpo del presente informe y hacen referencia a niveles máximos de Apalancamiento Financiero y reparto de dividendos y los cuales al corte de análisis se encuentran en cumplimiento. Con respecto a la calificación asignada a los distintos Programas de Instrumentos de Corto Plazo, la misma incluye el análisis del Flujo de Caja Mensualizado del Emisor hasta 30 de septiembre de 2021 y el cual incluye el refinanciamiento de VCN's. Por otro lado, Moody's Local ratificó la calificación asignada a UNESA como Emisor de A-.pa en la revisión de enero de 2021.

No obstante lo anterior, limita a la Compañía contar con una mayor calificación el elevado nivel de apalancamiento financiero, así como el importante aumento al corte de evaluación producto de la menor generación EBITDA afectada por la paralización de las operaciones de la Compañía durante la pandemia. Esta contracción en el nivel de generación de EBITDA por menores ventas de viviendas ajustó negativamente el indicador de cobertura del Servicio de Deuda (intereses + parte corriente de la deuda de largo plazo). A lo anterior se suma el riesgo de refinanciación de los Valores Comerciales Negociables (VCN's), considerante que la coyuntura actual genera un mayor riesgo para reperfilar los vencimientos de corto plazo, a lo cual se suma el encarecimiento en el costo de fondeo producto del mayor riesgo. Es este sentido, se hace importante mencionar que SUCASA, a través de un comunicado en la Bolsa de Valores de Panamá de fecha 6 de mayo de 2020, manifestó su intención de no acogerse a ninguno de los acuerdos emitidos por la SBP y la BVP para extender el pago de sus obligaciones financieras o modificar sus compromisos establecidos. No obstante, es importante mencionar, que la Compañía mantiene una buena posición de liquidez, disponibilidad de líneas y acceso al mercado de capitales, que les permiten acceder a financiamiento de así requerirlo. Otro aspecto que ha limitado las calificaciones a lo largo de las últimas evaluaciones lo constituye la elevada participación relativa de las utilidades

¹ El 13 de marzo de 2020, el Gobierno declaró el Estado de Emergencia Nacional, lo cual incluyó medidas de inmovilización y aislamiento social obligatorios a nivel nacional hasta el 14 de septiembre de 2020, fecha en la cual se eliminó la restricción de movilidad por género y se eliminó la cuarentena total los días sábado en la mayoría de las provincias del país.

acumuladas sobre el total del patrimonio, riesgo que se limita parcialmente por la política de la Compañía de no repartir más del 40% de las utilidades, lo cual también se encuentra estipulado como resguardo financiero en los Prospectos Informativos de los distintos Programas de Bonos Corporativos. Como parte de la revisión del impacto en los distintos sectores de la economía a raíz de las medidas dictadas por el Gobierno para contener la propagación de la pandemia COVID-19, el 3 de junio de 2020, Moody's Local bajó las calificaciones referidas anteriormente.

Por otro lado, es importante indicar que la actividad de la Compañía reinició a principios del mes de septiembre de 2020 por lo que la expectativa es que se observen mejoras en los niveles de ingresos al cierre de 2020. No obstante, en los últimos días del año se dio nuevamente el cierre de ciertas actividades producto del incremento en los contagios, lo que conllevó la paralización por 14 días del sector construcción a inicios del 2021. En ese sentido y, de acuerdo a información más reciente enviada, estiman una caída en los ingresos operativos consolidados de UNESA y una reducción en la utilidad neta consolidada, lo que según proyecciones actualizadas del Emisor, resultará en una menor generación de EBITDA y Flujo de Caja Operativo (FCO), ajustando aún más la cobertura del servicio de deuda, para lo cual el Grupo tendría que recurrir a recursos líquidos para afrontar parte de las obligaciones financieras.

Respecto al desempeño de SUCASA, al 30 de septiembre de 2020 los activos reportan una contracción marginal (-1.50%) con respecto al cierre de 2019, afectado principalmente por la reducción en los saldos de las cuentas por cobrar comerciales (-51.30%) ante la finalización del trámite hipotecario, y en los inventarios (-5.12%) asociados por menores costos de construcción y la entrega de casas terminadas. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por aumentos en las propiedades de inversiones (+5.48%) por nuevas adiciones y mayores saldos en cuentas por cobrar a empresas afiliadas (+10.76%) por US\$4.5 millones. Estas cuentas por cobrar a afiliadas están asociadas principalmente a mayores saldos con Inversiones SUCASA (Financiera), Caribbean Franchise Development (TGI Friday's), y Coamco (alquiler de equipos de construcción). Ante la coyuntura actual, la Compañía ha decidido mantener un nivel de liquidez adecuado para hacer frente a sus obligaciones corrientes, registrando una liquidez corriente de 1.81 veces al 30 de septiembre de 2020, desde 1.59 veces en diciembre de 2019, producto principalmente de la reducción de la deuda financiera de corto plazo, la cual fue parcialmente reemplazada por emisiones de bonos de mediano plazo. En este sentido, la deuda financiera alcanzó US\$106.9 millones, disminuyendo 4.33% con respecto a diciembre de 2019. Por otro lado, es de mencionar el aumento en las cuentas por pagar a compañías afiliadas de 46.34%, correspondiente principalmente al saldo con UNESA por US\$14.5 millones. El apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA) continúa aumentando ante la menor generación de EBITDA por reducción de los ingresos por ventas, ubicándose en 9.39 veces a septiembre de 2020 (4.80 a diciembre de 2019). En tanto, los ingresos siguen mostrando una tendencia decreciente al 30 de septiembre de 2020, al reportar una reducción de 56.04% respecto a lo observado en igual periodo del año anterior, al verse afectado producto de la paralización de la actividad de la empresa a raíz de las medidas adoptadas por el Gobierno a fin de contener la pandemia. Lo anterior resultó en el ajuste de los márgenes, a pesar de los menores costos de ventas (-55.04%) y menores gastos administrativos (-34.08%). A lo anterior se suma, los mayores gastos financieros por aumento en préstamos de mediano plazo cuyas tasas de intereses son más altas, conllevando a que el resultado neto retrocediera 95.28% al corte evaluado. La evolución en los ingresos antes comentada, resultó en la contracción en la generación de EBITDA y en consecuencia, el ajuste en la cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA LTM a 1.00 vez, desde 1.63 veces en diciembre de 2019. En tanto, el FCO anualizado aumenta a US\$17.7 millones, desde US\$6.5 millones en septiembre de 2019, dando como resultado una mejora importante en los niveles de cobertura.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de SUCASA y la evolución de sus principales indicadores financieros, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final ni el periodo de recuperación en su generación y flujos del negocio, los cuales a la fecha se encuentran afectados por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19 en el país. De igual forma, la calificadora hará seguimiento al cumplimiento de las proyecciones del Emisor, así como a la evolución de sus *covenants*, a fin de que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo de los instrumentos calificados; comunicando 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

	Sep-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	283,975	288,314	267.784	273.257	256.773
Ingresos (US\$/Miles)	65,662	110,211	130.333	99.060	123.279
EBITDA (US\$/Miles)	11,392	23,077	32.446	28.619	37.489
Deuda Financiera / EBITDA	9.39x	4.80x	3.11x	4.31x	3.11x
EBITDA / Gastos Financieros	7.91x	19.12x	22.53x	21.08x	24.16x
FCO + Intereses Pagados / PCDLP + Intereses Pagados	1.51x	0.51x	1.84x	0.75x	2.09x

Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

Resguardos de las Series Garantizadas

	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Deuda / Capital Tangible ($\leq 1.45x$) – UNESA	0.42x	0.42x	0.39x	0.51x	0.63x
Dividendos / Utilidad neta ($\leq 40\%$) – UNESA	-	40.28%	40.00%	37.15%	34.84%
Deuda Financiera neta / Patrimonio ($\leq 1.75x$) – UNESA	0.32x	0.30x	0.31x	0.42x	0.47x
Deuda Financiera / Patrimonio ($\leq 1.50x$) – UNESA	0.35x	0.34x	0.34x	0.45x	0.57x
Deuda financiera / Patrimonio ($\leq 2.00x$) – SUCASA	0.70x	0.73x	0.70x	0.93x	0.94x

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. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor se encuentra diversificando su oferta de viviendas hacia apartamentos dirigidos a personas de ingreso medio y medio-alto. De esta manera, la Entidad estima que a futuro la venta de viviendas continuará incrementándose mediante una mezcla ligeramente más diversificada.

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

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales, de los cuales diversos sectores se mantuvieron cerrados desde el inicio del Estado de Emergencia, todo lo que se plasma en un aumento en la tasa de desempleo, la misma que podría ubicarse entre 20-25% al cierre de 2020, según el Ministerio de Trabajo y Desarrollo Laboral. En línea con lo anterior, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció una contracción en el PIB de 23.59% para el tercer trimestre de 2020 y 20.44% acumulada de enero a septiembre de 2020 y, se estima que para el cierre del año la contracción sea de hasta un 15% o 16%. En ese sentido, el Gobierno panameño estableció el mecanismo de reactivación económica desde mediados de mayo de 2020 de manera gradual, reactivándose el sector construcción a inicios de septiembre de 2020. Lo anterior afectó el desempeño de los distintos sectores de la economía, aunque con riesgos diferenciados por tipo de empresa, lo cual depende de la naturaleza de sus operaciones y la demanda de los productos ofrecidos o servicios prestados. Si bien a la fecha no es posible determinar el impacto real frente al COVID-19 por corresponder a un evento que todavía está en curso, Moody's Local mantiene calificado como Riesgo Alto el sector de Hoteles producto del impacto que ha tenido la pandemia en este sector, a pesar de que ya se han abierto las fronteras y vuelos internacionales de las principales aerolíneas. Así también, la medida anunciada a fines del 2020 de ordenar el cierre nuevamente de establecimientos comerciales (con excepción de supermercados y farmacias, centros médicos y empresas de servicios esenciales) y la cuarentena en las principales provincias del país ha traído como consecuencia una disminución significativa en el flujo de personas, generando nuevamente afectaciones en algunos sectores. Con respecto a las actividades de Bienes Raíces y Construcción, ambas se computan igualmente como Riesgo Alto, por haber estado con sus operaciones y transacciones paralizadas, habiendo enfocado sus acciones en disminuir los gastos operativos, cuidar la caja y dimensionar los requerimientos futuros de capital de trabajo, lo que ha generado un impacto negativo en la venta de activos inmobiliarios. Adicional a las medidas tomadas por parte de los distintos reguladores con el fin de mitigar el fuerte impacto que el COVID-19 tendrá en mayor o menor medida en los distintos sectores de la economía, también está el riesgo del costo de financiamiento, toda vez que, al aumentar el riesgo global, el costo de fondeo para ciertas empresas -en especial las de Riesgo Alto o empresas muy apalancadas y con baja liquidez- se estima aumentaría, lo cual generará una presión adicional sobre los resultados de las mismas.

En mayo de 2020, UNESA mediante nota a la Bolsa de Valores de Panamá comunicó como un hecho de relevancia que no se acogerían al acuerdo 3-2020 ni a ninguna de las excepciones que ofreció la banca panameña para extender los plazos hasta el 31 de diciembre de 2020, ni tampoco solicitaría modificaciones a los términos y condiciones en los instrumentos emitidos. Asimismo, indica que con el propósito de fortalecer la liquidez del grupo, decidieron no declarar dividendos y suspender temporalmente el programa de recompra de acciones. Esta decisión se revisará trimestralmente dependiendo de los resultados financieros logrados.

Entre los meses de abril a septiembre de 2020, destaca que se realizaron diversas emisiones de deuda en el mercado local, correspondientes a las Series H, I y J dentro del Programa Rotativo de Bonos Corporativos por hasta US\$45 millones, las Series M y N dentro del Programa Rotativo de Bonos Corporativos por hasta US\$20 millones; así como las Series FV, FW, FY, FX, FZ y GA dentro del Programa de Valores Comerciales Negociables por hasta US\$25 millones y las Series AR y AS dentro del programa de Valores Comerciales

Negociables por hasta US\$10 millones. Estas emisiones sumaron US\$15.4 millones al 30 de septiembre de 2020. Posterior a esta fecha, SUCASA ha colocado las Series GB, GC, GD, GE y GF del programa de VCN por US\$25 millones, por hasta un monto de US\$7.2 millones.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado Consolidado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	283,975	288,314	289,629	267,784	273,257	256,773
Efectivo y Depósitos en Bancos	5,447	6,392	4,546	2,280	4,247	10,062
Cuentas por Cobrar, Netas	5,474	11,240	12,320	12,326	13,324	14,872
Inventario	112,697	117,276	118,782	98,746	100,469	80,571
Gastos Pagados por Adelantado	2,277	2,003	2,345	1,639	2,016	2,107
Activo Corriente	127,038	138,112	138,169	114,991	120,055	107,612
Propiedades de Inversión, neto	81,052	76,838	76,838	77,429	79,182	78,934
Inmuebles, Mobiliario y Equipo, neto	25,073	26,533	27,155	28,931	30,795	32,320
Cuentas por Cobras a Compañías Afiliadas	46,829	42,281	42,900	44,168	41,355	36,072
Activo No Corriente	156,937	150,202	151,460	267,784	273,257	256,773
TOTAL PASIVO	134,110	138,975	144,713	121,009	140,600	132,748
Obligaciones Financieras	33,175	46,818	48,131	34,924	47,679	27,206
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	947	947	1,645	1,645	935	665
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	846	1,101	1,079	1,607	2,822	2,146
Bonos por Pagar	8,090	11,058	9,742	11,882	11,450	9,740
Cuentas por Pagar	1,700	3,413	4,309	2,949	5,162	2,568
Cuentas por Pagar a Compañías Afiliadas	14,018	9,579	9,646	6,326	3,866	5,216
Pasivo Corriente	70,355	86,794	90,301	68,882	80,129	56,009
Obligaciones Financieras	22,092	20,602	20,111	13,980	11,324	12,291
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	930	829	1,167	951	1,547	3,516
Bonos por Pagar	38,695	28,110	30,470	37,197	47,600	60,932
Pasivo No Corriente	63,755	52,180	54,413	52,127	60,471	76,739
TOTAL PATRIMONIO NETO	149,865	149,339	144,915	146,775	132,657	124,025
Capital Social	877	877	877	877	877	877
Resultados Acumulados	149,521	148,995	144,571	146,431	132,312	123,681

Principales Partidas del Estado Consolidado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	34,945	110,211	79,494	130,333	99,060	123,279
Costos de Ventas	(23,445)	(72,497)	(52,141)	(83,446)	(57,544)	(74,434)
Resultado Bruto	11,501	37,713	27,353	46,886	41,516	48,845
Gastos Generales y Administrativos	(9,192)	(18,951)	(13,944)	(18,899)	(17,991)	(16,589)
Resultado Operativo	2,308	19,067	13,409	28,406	23,513	32,256
Gastos Financieros	(1,137)	(1,223)	(919)	(1,458)	(1,357)	(1,552)
Utilidad Neta	526	15,564	11,140	24,060	20,132	28,483

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.89x	0.93x	1.00x	0.82x	1.06x	1.07x
Deuda Financiera / Pasivo	0.80x	0.81x	0.80x	0.84x	0.88x	0.88x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.71x	0.75x	0.79x	0.70x	0.93x	0.94x
Pasivo / Activo	0.47x	0.48x	0.50x	0.45x	0.51x	0.52x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.52x	0.62x	0.62x	0.57x	0.57x	0.42x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.48x	0.38x	0.38x	0.43x	0.43x	0.58x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	9.39x	4.80x	4.32x	3.15x	4.31x	3.11x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.81x	1.59x	1.53x	1.67x	1.50x	1.92x
Prueba Ácida ¹	0.17x	0.22x	0.19x	0.21x	0.22x	0.45x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.08x	0.07x	0.05x	0.03x	0.05x	0.18x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	56,683	51,317	47,868	46,109	39,926	51,603
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	26.30%	16.92%	17.54%	14.49%	18.17%	13.46%
Gastos Financieros / Ingresos	3.47%	1.36%	1.42%	1.33%	1.66%	1.48%
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	1,306	548	580	414	593	402
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	32.91%	34.22%	34.41%	35.97%	41.91%	39.62%
Margen Operativo	6.61%	17.30%	16.87%	21.48%	23.74%	26.17%
Margen Neto	1.51%	14.12%	14.01%	18.46%	20.32%	23.10%
ROAA (LTM)	1.73%	5.60%	6.63%	8.89%	7.60%	11.28%
ROAE (LTM)	3.36%	10.51%	13.05%	17.22%	15.69%	24.87%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	10,355	4,223	-3,080	32,125	10,123	31,797
FCO + Intereses Pagados (US\$ Miles)	14,190	9,194	634	37,302	15,027	36,861
FCO + Intereses pagados anualizado (US\$ Miles)	22,750	9,194	11,426	37,302	15,027	36,861
EBITDA (US\$ Miles)	4,805	23,381	16,794	32,446	28,619	37,489
EBITDA LTM (US\$ Miles)	11,392	23,381	26,654	32,446	28,619	37,489
Margen EBITDA	13.75%	21.22%	21.13%	24.89%	28.89%	30.41%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	7.91x	19.12x	21.02x	22.25x	21.08x	24.16x
EBITDA / (GF + PCDLP) (LTM)	1.00x	1.63x	1.92x	1.96x	1.73x	2.66x
EBITDA / (GF + PCDLP + VCN's) (LTM)	0.29x	0.43x	0.54x	0.68x	0.72x	0.96x
FCO + Interés Pagado / Interés Pagado (LTM)	4.47x	1.85x	2.30x	7.21x	3.06x	7.28x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP) (LTM)	1.51x	0.51x	0.65x	1.84x	0.75x	2.09x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP + VCN's) (LTM)	0.53x	0.16x	0.21x	0.72x	0.35x	0.86x

*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 (con información al 31.12.19 y 31.03.20)*	Calificación Actual (con información al 30.09.20)	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (hasta por US\$12.0 millones)	A.pa	A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el 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.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (hasta por US\$20.0 millones)	A.pa	A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el 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.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (hasta por US\$45.0 millones)	A.pa	A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el 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.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$10.0 millones)	ML 2-.pa	ML 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$25.0 millones)	ML 2-.pa	ML 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$5.0 millones)	ML 2-.pa	ML 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

*Sesión de Comité del 18 de agosto de 2020.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Bonos Corporativos Rotativos

Programa	Primer Programa	Segundo Programa	Tercer Programa
Monto máximo por emisión:	US\$12.0 millones	US\$20.0 millones	US\$45.0 millones
Saldo al 30.09.20:	US\$9.3 millones	US\$10.5 millones	US\$24.3 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 + Libor 3 meses)
Fecha de emisión:	Nov.2006	Dic.2010	Ago.2012
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Respaldos y Garantías:	Crédito 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:	Crédito general del Emisor	Crédito general del Emisor	Crédito 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 la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2019 y 2020 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.

© 2021 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 INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. 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 CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS 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 DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 REPRODUCCIONADA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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 DE MOODY'S 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 o en la elaboración de las publicaciones de 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 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 pero 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 pero 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 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 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS 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 – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – 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 61 003 399 657 AFSL 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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