

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

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

Sesión de Comité:  
27 de febrero de 2023

**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.

Leyla Krmelj  
Ratings Manager  
[Leyla.Krmelj@moodys.com](mailto:Leyla.Krmelj@moodys.com)

Juan Carlos Alcalde  
VP Senior Analyst  
[JuanCarlos.Alcalde@moodys.com](mailto:JuanCarlos.Alcalde@moodys.com)

Fernando Cáceres  
AVP Analyst  
[Fernando.Caceres@moodys.com](mailto:Fernando.Caceres@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Panamá +507 214 3790

**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, afirma 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.

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.

Adicionalmente, la calificación pondera la evolución favorable de los ingresos por ventas en ambos segmentos de negocio a largo de los últimos periodos evaluados. En ese sentido los ingresos del segmento de hoteles se incrementaron interanualmente 124.7% a septiembre de 2022, compensando la reducción de los ingresos por ventas de viviendas de 5.75% en el mismo intervalo de tiempo. Estas variaciones permitieron que los ingresos totales de la Compañía no presenten un reducción material al cierre del tercer trimestre de 2022.

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, el cual considera el refinanciamiento de VCN's.

Sin perjuicio de lo anterior, las calificaciones asignadas se mantienen limitadas por el aún elevado nivel de apalancamiento financiero el cual todavía no alcanza niveles pre pandemia. Es importante mencionar que este indicador presentó un ligero incremento al 30 de septiembre de 2022 producto de la reducción observada en el EBITDA anualizado, manteniéndose todavía en niveles elevados (6.87x)

Suma a lo anterior el riesgo de refinanciamiento asociado a las emisiones de Valores Comerciales Negociables (VCN's), considerando que, según el flujo de caja, la Compañía debe recurrir a nuevas emisiones para atender los vencimientos.

Adicionalmente, limita a la calificación el entorno operativo actual 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.

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.

Con respecto al análisis financiero de SUCASA, al 30 de septiembre de 2022, los activos totales reportaron una contracción de 2.95% con respecto al cierre del ejercicio 2021, asociado principalmente a: (i) un decremento de 77.74% en Caja y Bancos a causa del pago de obligaciones bancarias, bonos y dividendos, así como por adelantos para compra de terrenos; (ii) la disminución de las propiedades de inversión (-6.41%) producto de la reclasificación de terrenos hacia inventarios dado el inicio de proyectos en el corto plazo; y (iii) la reducción de 9.00% de las cuentas por cobrar a compañías afiliadas ante menores saldos con Inmobiliaria Sucasa, Caribbean Franchise Development Corp. y Equipos Coamco. Las variaciones anteriores se vieron parcialmente compensadas por los siguientes factores: (i) un incremento de US\$6.0 millones en la cuenta Adelanto para compra de terrenos, debido a pagos realizados para la compra de predios para proyectos de vivienda, importe que posteriormente será reclasificado como parte de propiedades de inversión, una vez que se complete el proceso de registro de estos a nombre de la Compañía; y (ii) el aumento de inventarios en 1.54% por mayores costos de construcción en proceso dado el nivel de avance de los proyectos de viviendas al tercer trimestre de 2022, así como por la incorporación de nuevos proyectos como Las Perlas y Mar Pacífico. Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2022, los niveles de liquidez se mantuvieron adecuados para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, reportando así un ratio de liquidez corriente de 1.75x y un capital de trabajo superavitario de US\$46.5 millones.

Por el lado de los pasivos totales, al 30 de septiembre de 2022, estos se contrajeron en 5.32% con respecto del cierre de 2021, explicado principalmente por la reducción neta de obligaciones financieras corrientes y no corrientes (-US\$9.8 millones), así como por la reducción de otras cuentas por pagar (-US\$3.0 millones) producto de la cancelación de obligaciones por terrenos por pagar, en mayor medida. Estas reducciones fueron parcialmente mitigadas por el aumento en cuentas por pagar a compañías afiliadas por US\$6.5 millones, principalmente por financiamientos recibidos de Unión Nacional de Empresas S.A. Por el lado del Patrimonio, este se redujo 1.12% respecto del cierre del ejercicio 2021 a causa de los dividendos declarados (US\$4.5 millones) los mismos que fueron compensados parcialmente con los resultados del periodo. Es importante indicar que, por política financiera, la Compañía no puede distribuir más del 40% de las utilidades netas, y ello se encuentra plasmado como un resguardo financiero de las emisiones de bonos, lo cual brinda cierta estabilidad a las cuentas patrimoniales. Respecto de los indicadores de solvencia, la Palanca Contable (Pasivo Total / Patrimonio) registró un valor de 0.74x, similar a los valores observados en ejercicios previos, mientras que la Palanca Financiera (Deuda Financiera / EBITDA) se incrementó a 6.87x (6.29x a diciembre de 2021) producto de la contracción registrada en el EBITDA al corte de análisis.

Asimismo, la Compañía continúa cumpliendo adecuadamente con el resguardo de Palanca Contable establecido en los programas de Bonos Corporativos (no mayor a 2.0x) situándose en 0.54x al 30 de septiembre de 2022, según información enviada por la Compañía. 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 encuentran en cumplimiento, así como las coberturas de las garantías sobre el saldo de los Bonos Corporativos.

Respecto de los resultados del periodo, al cierre del tercer trimestre de 2022, la Compañía reportó una utilidad neta de US\$2.7 millones, la misma que significó un reducción interanual de 43.59%. Esta disminución se vio influenciada por los menores ingresos por venta de viviendas, los cuales retrocedieron interanualmente en 5.75%, dados los ajustes en los precios de venta realizados, producto del aumento de la competencia (oferta inmobiliaria) en el sector así como el ajuste en la capacidad de compra de sus clientes potenciales. En esa misma línea, los aumentos en costos de materiales y de transporte afectaron negativamente al margen bruto, el cual se redujo interanualmente a 25.64%, desde 26.51%. Por otro lado, se observó una mayor presión en los gastos generales y administrativos registrando un aumento de 17.87% con respecto a septiembre de 2021, principalmente por incrementos pactados en salarios y por el efecto de la inflación en gastos relacionados a reparaciones y mantenimiento. Consecuentemente, el Resultado Operativo decreció interanualmente en 32.5% pasando a registrar un valor de US\$5.2 millones (US\$7.7 millones a septiembre de 2021). Adicionalmente, los gastos financieros disminuyeron interanualmente 30.28% producto de la cancelación de obligaciones financieras. Todo lo antes indicado, dio como resultado indicadores de rentabilidad anualizados acotados y todavía situados por debajo de los niveles pre-pandemia.

Con respecto a la evolución de los niveles de generación, medida a través del EBITDA y el FCO, ambos indicadores mostraron decrementos interanuales de 28.19% y 67.93% respectivamente; a pesar de ello, los ratios de cobertura del servicio de deuda se mantuvieron consistentemente por encima de 1.0x. No obstante, de incorporar los VCN's en el cálculo de las coberturas, los ratios se

ubicarían por debajo de la unidad, tanto con el EBITDA anualizado como con el FCO anualizado, lo cual refleja el riesgo de refinanciamiento que mantiene la Compañía.

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 del cumplimiento de los *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

	Sep-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US\$/Miles)	269,214	277,400	278,974	288,314	267,784
Ingresos (US\$/Miles)	90,524	92,382	55,590	110,211	130,333
EBITDA (US\$/Miles)	12,169	14,934	8,574	23,381	32,855
Deuda Financiera / EBITDA	6.87x	6.29x	11.68x	4.80x	3.11x
EBITDA / Gastos Financieros	8.41x	7.87x	5.56x	19.12x	22.53x
FCO + Intereses Pagados / PCDLP + Intereses Pagados	2.21x	2.75x	1.72x	0.52x	1.84x

Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

#### Resguardos de las Series Garantizadas

	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Deuda / Capital Tangible ( $\leq 1.45x$ ) – UNESA	0.34x	0.38x	0.41x	0.42x	0.39x
Dividendos / Utilidad neta ( $\leq 40\%$ ) – UNESA	29%	36%	-	40.28%	40.00%
Deuda Financiera neta / Patrimonio ( $\leq 1.75x$ ) – UNESA	0.24x	0.24x	0.32x	0.30x	0.31x
Deuda Financiera / Patrimonio ( $\leq 1.50x$ ) – UNESA	0.28x	0.31x	0.35x	0.34x	0.34x
Deuda financiera / Patrimonio ( $\leq 2.00x$ ) – SUCASA	0.54x	0.60x	0.66x	0.73x	0.70x

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

### 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 11 de agosto de 2022 y el 11 de noviembre de 2022 se notificó la tasa de interés aplicables a las emisiones registradas bajo resolución SMV N° 35-11 de 8 de febrero de 2011.

Respecto al entorno económico de Panamá, debe mencionarse que durante el año 2021 se dio una importante recuperación económica en el país plasmada en el crecimiento de 15.3% del Producto Interno Bruto (PIB) lo cual recogió la recuperación gradual de diversos sectores de la economía ante reaperturas progresivas y levantamiento de restricciones de movilidad y aforo. De igual manera, se estima que el crecimiento del país para el año 2022 sea de 7.2%, de acuerdo con el informe de *Credit Opinion* de fecha 1 de diciembre de 2022 publicado por *Moody's Investor Services* (MIS). Dentro de la composición del PIB, se observó que el sector construcción representó un 8.7% en el 2020 y 10% en el 2021, niveles todavía por debajo a los registrados en el 2019. De acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas, el sector habría crecido alrededor de 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. No obstante lo anterior, aun no se han recuperado los niveles de desempeño previos a la pandemia COVID-19 y se espera poder retomarlos durante el ejercicio 2023. 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.

## SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

## Principales Partidas del Estado Consolidado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>269,214</b>	<b>277,400</b>	<b>274,057</b>	<b>280,063</b>	<b>288,314</b>	<b>267,784</b>
Efectivo y Depósitos en Bancos	1,863	8,370	4,042	6,419	6,392	2,280
Cuentas por Cobrar, Netas	7,917	7,345	5,104	7,371	11,240	12,326
Inventario	96,962	95,487	99,789	106,796	117,276	98,746
Gastos Pagados por Adelantado	1,662	1,444	2,227	1,418	2,003	1,639
<b>Activo Corriente</b>	<b>108,513</b>	<b>112,909</b>	<b>111,277</b>	<b>122,163</b>	<b>138,112</b>	<b>114,991</b>
Propiedades de Inversión, neto	72,260	77,209	90,632	81,052	76,838	77,429
Inmuebles, Mobiliario y Equipo, neto	22,062	22,802	22,423	24,386	26,533	28,931
Cuentas por Cobras a Compañías Afiliadas	41,794	45,927	45,881	47,598	42,281	44,168
<b>Activo No Corriente</b>	<b>160,701</b>	<b>164,490</b>	<b>162,781</b>	<b>156,810</b>	<b>150,202</b>	<b>267,784</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>114,570</b>	<b>121,004</b>	<b>121,153</b>	<b>128,241</b>	<b>138,975</b>	<b>121,009</b>
Obligaciones Financieras	23,080	25,830	27,830	29,055	46,818	34,924
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	947	947	947	947	947	1,645
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	0	0	0	0	1,101	1,607
Bonos por Pagar	6,716	8,267	8,354	7,817	11,058	11,882
Cuentas por Pagar	3,670	2,710	2,504	2,342	3,413	2,949
Cuentas por Pagar a Compañías Afiliadas	16,234	9,691	6,782	14,170	9,579	6,326
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>62,004</b>	<b>62,694</b>	<b>59,522</b>	<b>66,746</b>	<b>86,794</b>	<b>68,882</b>
Obligaciones Financieras	4,734	11,903	14,566	22,105	20,602	13,980
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	0	0	0	0	829	951
Bonos por Pagar	45,776	44,112	44,723	36,650	28,110	37,197
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>52,566</b>	<b>58,310</b>	<b>61,631</b>	<b>61,495</b>	<b>52,180</b>	<b>52,127</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>154,644</b>	<b>156,396</b>	<b>152,904</b>	<b>150,733</b>	<b>149,339</b>	<b>146,775</b>
Capital Social	877	877	877	877	877	877
Resultados Acumulados	155,389	157,141	153,649	151,478	148,995	146,431

## Principales Partidas del Estado Consolidado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	62,860	92,382	64,718	55,590	110,211	130,333
Costos de Ventas	(46,745)	(66,822)	(45,563)	(37,663)	(72,497)	(83,446)
<b>Resultado Bruto</b>	<b>16,115</b>	<b>25,560</b>	<b>17,154</b>	<b>17,927</b>	<b>37,713</b>	<b>46,886</b>
Gastos Generales y Administrativos	(11,383)	(13,642)	(9,657)	(12,738)	(18,951)	(18,899)
<b>Resultado Operativo</b>	<b>5,206</b>	<b>12,227</b>	<b>7,497</b>	<b>5,285</b>	<b>19,067</b>	<b>28,406</b>
Gastos Financieros	(1,037)	(1,898)	(1,487)	(1,543)	(1,223)	(1,458)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,748</b>	<b>8,363</b>	<b>4,871</b>	<b>2,483</b>	<b>15,564</b>	<b>24,060</b>

## SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-22	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	0.74x	0.77x	0.79x	0.85x	0.93x	0.82x
Deuda Financiera / Pasivo	0.73x	0.78x	0.82x	0.78x	0.81x	0.84x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.54x	0.60x	0.65x	0.66x	0.75x	0.70x
Pasivo / Activo	0.43x	0.44x	0.44x	0.46x	0.48x	0.45x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.54x	0.52x	0.49x	0.52x	0.62x	0.57x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.46x	0.48x	0.51x	0.48x	0.38x	0.43x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	6.87x	6.29x	7.35x	11.68x	4.80x	3.15x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.75x	1.80x	1.87x	1.83x	1.59x	1.67x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.16x	0.25x	0.16x	0.21x	0.22x	0.21x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.03x	0.16x	0.07x	0.10x	0.07x	0.03x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	46,508	50,215	51,755	55,417	51,317	46,109
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	17.35%	14.43%	14.59%	22.74%	16.92%	14.49%
Gastos Financieros / Ingresos	1.78%	2.16%	2.41%	2.95%	1.36%	1.33%
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	558	523	584	1,038	548	414
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	25.64%	27.67%	26.51%	32.25%	34.22%	35.97%
Margen Operativo	8.28%	13.24%	11.92%	9.51%	17.30%	21.48%
Margen Neto	4.37%	9.05%	7.53%	4.47%	14.12%	18.46%
ROAA (LTM)	2.30%	3.01%	2.45%	0.88%	5.60%	8.89%
ROAE (LTM)	4.06%	5.45%	4.51%	1.66%	10.51%	17.22%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	5,106	33,291	15,922	18,739	4,403	32,125
FCO + Intereses Pagados (US\$ Miles)	22,474	37,848	19,434	23,806	9,374	37,302
FCO + Intereses pagados anualizado (US\$ Miles)	26,517	37,848	29,050	23,806	9,374	37,302
EBITDA (US\$ Miles)	7,045	14,934	9,810	8,574	23,381	32,855
EBITDA LTM (US\$ Miles)	12,169	14,934	13,510	8,574	23,381	32,855
Margen EBITDA	11.21%	16.17%	15.16%	15.42%	21.22%	25.21%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	8.41x	7.87x	7.14x	5.56x	19.12x	22.53x
EBITDA / (GF + PCDLP) (LTM)	1.29x	1.34x	1.15x	0.83x	1.63x	1.98x
EBITDA / (GF + PCDLP + VCN's) (LTM)	0.37x	0.41x	0.34x	0.23x	0.43x	0.68x
FCO + Interés Pagado / Interés Pagado (LTM)	6.56x	8.30x	6.16x	4.70x	1.89x	7.21x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP) (LTM)	2.21x	2.75x	2.00x	1.73x	0.52x	1.84x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP + VCN's) (LTM)	0.76x	0.96x	0.69x	0.58x	0.16x	0.72x

\*Indicadores anualizados

<sup>1</sup>Prueba 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 31.12.21 y 31.03.22) *	Calificación Actual (con información al 30.09.22)	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 27 de julio de 2022.

## Anexo II

## Detalle de los Instrumentos Calificados

## Programa de Bonos Corporativos Rotativos

Programa	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 30.09.22:	US\$8.9 millones	US\$10.1 millones	US\$32.6 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:	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 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 Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales y la Metodología de Papeles Comerciales vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2021 y 2022 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, COMERCIABILIDAD 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's.com](http://www.moody's.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.