



EQPA19/033

Panamá, 22 de enero de 2019.

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento según información financiera auditada al 31 de diciembre de 2017 e interina al 30 de septiembre de 2018, que el Comité de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., decidió mantener la calificación A+.pa otorgada a las emisiones contempladas dentro del Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos emitidos por Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias (SUCASA). Asimismo, Equilibrium aprobó mantener la categoría EQL2+.pa a los Programas Rotativos de Valores Comerciales Negociables de hasta US\$25.0 millones, US\$10.0 millones y US\$5.0 millones. La perspectiva de la calificación se mantiene *Estable*.


A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA Hasta por US\$12 millones	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 millones	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 millones	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.
<i>Programa de Valores Comerciales Negociables de SUCASA Hasta por US\$25 millones</i>	<i>EQL2+.pa</i>	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados
<i>Programa de Valores Comerciales Negociables de SUCASA Hasta por US\$10 millones</i>	<i>EQL2+.pa</i>	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados
<i>Programa de Valores Comerciales Negociables de SUCASA Hasta por US\$5 millones</i>	<i>EQL2+.pa</i>	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>	

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

Recibido por: 

Fecha: 28 ENE 2019

11:36 A.M.



Equilibrium

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "-" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,

Ana Lorena Carrizo

Jefe de Análisis de Riesgo

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A

Bella Vista - Panamá

Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931

E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa



Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

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

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 22 de enero de 2019

Contacto:
(507) 214 3790

Linda Tapia
Analista Asociado
etapia@equilibrium.com.pa

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo
acarrizo@equilibrium.com.pa

Instrumentos	Calificación*
Bonos Corporativos	A+.pa
Valores Comerciales Negociables	EQL 2+.pa
Perspectiva	Estable

(*) Para mayor detalle sobre la definición y características de las clasificaciones asignadas ver Anexos I y II en la última sección del informe.

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.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) y Subsidiarias, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2017 y 2018. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de las metodologías vigentes aprobada en Sesión de Directorio de fechas 31/07/2017 y 08/01/2019.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener 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, ratificó la calificación EQL 2+.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US\$25.0 millones, US\$10.0 millones y US\$5.0 millones, respectivamente. La perspectiva se mantiene Estable.

Las calificaciones asignadas recogen el *expertise* de SUCASA en el desarrollo inmobiliario panameño, con enfoque en viviendas familiares. Lo anterior le ha permitido mantener una tendencia favorable en sus principales activos productivos, los mismos que sustentan su generación de ingresos, destacando, al 30 de septiembre de 2018, el incremento en el reconocimiento de ingresos por la venta de viviendas. Las calificaciones asignadas recogen igualmente la diversificación de la estructura de financiamiento del Emisor, la misma que no solo incluye deuda bancaria, sino también la toma de fondeo en el mercado de capitales local, ya sea a través de Bonos Corporativos para financiar la adquisición de terrenos para futuros desarrollos inmobiliarios, o la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCNs) para cubrir necesidades de capital de trabajo. A lo anterior se suma que SUCASA ha registrado a lo largo de los últimos ejercicios adecuados indicadores de cobertura del Servicio de Deuda (parte

corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM¹) tanto con el EBITDA como con el FCO, a pesar de los ajustes exhibidos al 30 de septiembre de 2018 producto del aumento en los gastos financieros asociados a un encarecimiento del fondeo bancario, así como producto del ajuste en el EBITDA, el mismo que se ha visto afectado producto del efecto que ha tenido en los resultados del ejercicio el incremento del costo de ventas.

Con relación a las calificaciones asignadas al Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA, la calificación incorpora igualmente la constitución de mejoradores, dentro de los cuales se encuentran la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA), la constitución de un Fideicomiso en Garantía conformado por primeras hipotecas 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, cada Programa mantiene dos resguardos financieros que debe cumplir UNESA y SUCASA (dependiendo el 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. Cabe indicar que, al corte de análisis, dichos indicadores se encuentran en cumplimiento. Asimismo, a la fecha UNESA cuenta con una calificación de riesgo A.pa otorgada por Equilibrium como Emisor.

¹ Last Twelve Months (últimos 12 meses).

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 para los siguientes 12 meses, el mismo que evidencia el cumplimiento del pago del Servicio de Deuda y otras obligaciones propias del negocio en el corto plazo. Es de señalar que los VCNs se emiten con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

A pesar de lo señalado anteriormente, las calificaciones asignadas a los distintos Programas de Bonos Corporativos y VCNs se encuentra limitada producto de la sensibilidad del Flujo de Caja Operativo y generación del emisor ante cambios en las condiciones de mercado, económicas y/o regulatorios dada su vinculación al sector construcción e inmobiliario. Es así que, a lo largo de los últimos dos ejercicios evaluados, la rentabilidad y generación de la Compañía se ha visto afectados por factores externos relacionados a cambios administrativos en el otorgamiento de permisos de ocupación, retrasos en la entrega de casas por cambios en la Ley de Interés Preferencial y por la huelga del sector construcción de casi un mes. Otra limitación respecto a la calificación otorgada lo constituye la

composición del patrimonio, toda vez que el 87.80% del mismo se encuentra conformado por resultados acumulados de ejercicios anteriores, lo cual no brinda solidez a la Palanca Contable (pasivo / patrimonio) del Emisor al tener las acciones comunes poca participación dentro del patrimonio. Ponderó igualmente dentro de las limitaciones del Emisor el aumento exhibido en la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) a partir del ejercicio 2017, situándose dicho indicador en 3.98 veces al 30 de septiembre de 2018 (4.31 veces al cierre de 2017), aunque dicha situación recoge principalmente un ajuste en el EBITDA a partir del 2017 y no un incremento de la deuda financiera del Emisor. Se ponderó igualmente el hecho que la Compañía no cuenta con una política formal de prácticas de Buen Gobierno Corporativo que permitan establecer, entre otros, la participación de Directores Independientes y una política de reparto de dividendos.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros de SUCASA, comunicando al mercado cualquier variación en el riesgo de la Compañía.

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.

Limitaciones Encontradas en el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

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). 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. En sentido, se debe indicar que en el 2018 el Hotel de Amador se afilió a la marca RADISSON y el Hotel en El Dorado a la franquicia Best Western, mientras que el hotel de Bocas del Toro "Hotel Playa Tortuga" se mantuvo sin cambios. 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\$120 mil, los cuales corresponden al rango viviendas que cuentan con el beneficio del interés preferencial subsidiado por el Estado Panameño. Por lo anterior, el perfil del cliente del Emisor está conformado por personas con una capacidad de pago entre medio y medio-bajo. Se espera que este segmento de viviendas mantenga la demanda en la medida que continúe recibiendo el subsidio del Estado aplicado a la tasa de interés cobrada por los bancos locales.

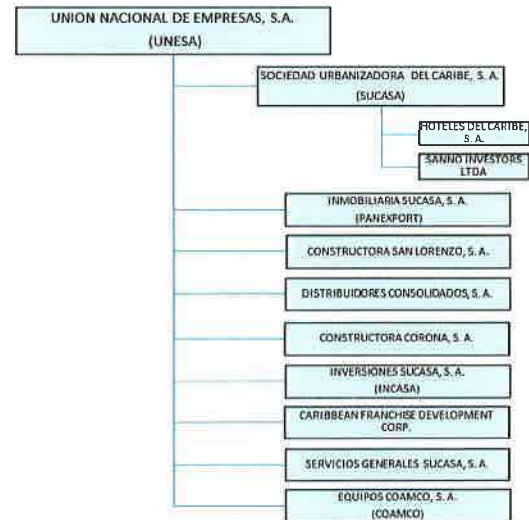
Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor se encuentra diversificando su oferta de viviendas hacia apartamentos dirigidos a personas de ingreso medio y medio-alto. De esta manera, la Entidad estima que a futuro la venta de viviendas continuará incrementándose mediante una mezcla ligeramente más diversificada. Es relevante señalar que SUCASA no busca construir viviendas de interés social bajo el programa de Bono Solidario², toda vez que uno de sus objetivos para mitigar el riesgo es minimizar el porcentaje de su flujo operativo que dependa de pagos provenientes del Estado³.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

Grupo Económico

En el siguiente cuadro se muestra la estructura del Grupo económico al que pertenece SUCASA:



Fuente: SUCASA

Operaciones Productivas

Las operaciones productivas de SUCASA se segmentan de la manera siguiente:

- **Viviendas:** Desarrollo y venta de proyectos residenciales, principalmente en el área metropolitana y algunos sectores del interior del país. También se incluyen proyectos de interés social y venta de inmuebles comerciales.
- **Hoteles:** Negocio hotelero.
- **Locales Comerciales:** Alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.

ANÁLISIS FINANCIERO DE SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA) Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

Al 30 de septiembre de 2018, los activos totales de SUCASA se sitúan en US\$269.6 millones, reportando un leve incremento de 1.55% con respecto al mismo período del año anterior, como resultado de un aumento de 24.7% en el nivel de inventarios, lo cual fue parcialmente mitigado por el ajuste en el efectivo (-40.38%) y en las cuentas por cobrar, netas de reservas (-17.19%).

En línea con lo anterior, el aumento en los inventarios se da principalmente en el rubro de viviendas y locales comerciales terminados, el cual reporta un aumento de US\$19.2 millones (+132.93% interanual), producto del efecto combinado de: i) el retraso en el ciclo de construcción de viviendas producto de la huelga de 30 días de los trabajadores del sector construcción acontecida durante el período de abril-mayo de 2018 y ii) los atrasos en el proceso de obtención de los permisos de ocupación, cuyos trámites también se han visto afectados e incide en la entrega de las viviendas terminadas. Cabe indicar, de igual manera, que el incremento en las unidades terminadas es parcialmente contrarrestado por una disminución de 15.96% en los costos de construcciones en proceso producto del atraso en el desarrollo de proyectos a raíz de la huelga señalada anteriormente.

² Bono de US\$10 mil para la compra de la primera vivienda para aquellas familias en los cuales el ingreso es menor a US\$1,200.

³ Tal como es el caso de los programas patrocinados por el Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial (MIVIOT).

Con respecto a la disminución en las cuentas por cobrar a clientes y efectivo, dichos ajustes están relacionados al menor nivel de unidades de vivienda entregadas, toda vez que las cuentas por cobrar se registran una vez las viviendas han sido entregadas y se encuentran a la espera del cobro de la carta promesa recibida por parte de los bancos.

Al 30 de septiembre de 2018, el 56,57% de los activos están clasificados como no corrientes (58.17% en el mismo periodo de 2017), los mismos que están conformados principalmente por terrenos, cuentas por cobrar a compañías relacionadas e inmuebles, mobiliarios y equipos, los cuales representan el 29.26%, 15,81% y 10.75% del total de activos, respectivamente. Los terrenos corresponden a inventarios a largo plazo para futuros desarrollos, los cuales se encuentran libres de gravamen y pueden ser otorgados en garantía para financiamientos futuros. Las cuentas por cobrar a relacionadas corresponden a transacciones con las empresas afiliadas Caribbean Franchise Development (TGI Fridays), Inversiones Sucasa (préstamos e hipotecas) y Coamco (alquiler de equipos de construcción).

En cuanto a la distribución de los activos por segmento de negocio, el 89.53% corresponde a la actividad inmobiliaria (en promedio se ha mantenido cercano a 90% durante los últimos periodos evaluados), seguido por el segmento hotelero con 7.93% de los activos al corte de análisis.

Con relación a los indicadores de liquidez de SUCASA, la razón corriente le ha permitido registrar históricamente un capital de trabajo positivo, aunque el mismo se encuentra influenciado por la partida costos de construcción en proceso dentro de los inventarios corrientes, razón por la cual al tomar la prueba ácida, el indicador se ubica apenas en 0.21 veces, retrocediendo respecto al 0.27 registrado al mismo periodo de 2017 producto principalmente del retroceso en el efectivo y en las cuentas por cobrar corrientes. A continuación, se presenta el comportamiento histórico de la liquidez corriente de la Compañía:



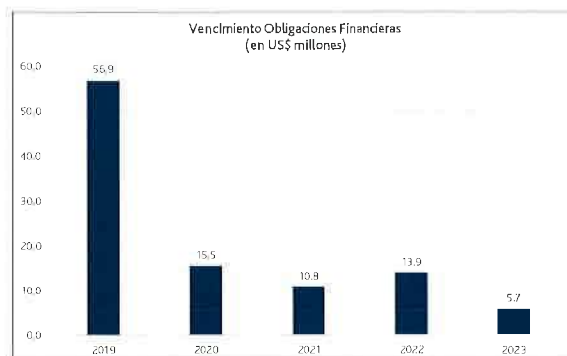
Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de septiembre de 2018, los pasivos disminuyen 3.87% con respecto al mismo periodo de 2017 al situarse en US\$130.3 millones, sustentado principalmente en un ajuste de 7.14% en la deuda financiera de la Compañía, lo cual fue parcialmente contrarrestado por un aumento en las cuentas por pagar a afiliadas (principalmente a UNESA).

Al 30 de septiembre de 2018, los pasivos se encuentran conformados principalmente por deuda financiera (85.22%), la cual a su vez se compone de Bonos Corporativos, VCNs, arrendamientos financieros y financiamiento bancario, los mismos que en conjunto financian el 41.19% de los activos del Emisor. Durante los últimos 12 meses, se observa un aumento en la colocación de VCNs (+29.84%), parcialmente contrarrestados por la disminución en los saldos de Bonos Corporativos (-12.81%), financiamientos bancarios (-19.80%) y operaciones de arrendamiento financiero (-34.35%).

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



Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Es importante señalar que los Bonos Corporativos⁴ emitidos por SUCASA cuentan con garantías tangibles y fianza solidarias del Grupo, además de efectivo. Adicionalmente, incluyen una serie de 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, según lo establecido por el fiduciario en la certificación al 30 de septiembre de 2018. A continuación, se presenta el detalle de los indicadores financieros asociados tanto a SUCASA como a UNESA:

Covenants	Sep17	Dic.17	Sep18	Cumplimiento
Primer programa rotativo				
Deuda Financiera / Capital Primitivo (UNESA) en veces	0.61	0.62	0.52	No mayor a 1.45x
Primer programa rotativo y Primer emisión no rotativa por US\$ 10.0 millones				
Dividendos / Utilidad neta (UNESA)	N/A	37.1%	35.56%	No mayor a 40%
Segundo y Tercer Programa Rotativos				
Deuda Financiera / Patrimonio (SUCASA)	0.92	0.95	0.81	No mayor a 2.0x
Primera emisión No rotativa por US\$10.0 millones				
Deuda financiera neta / Patrimonio (UNESA)	0.47	0.50	0.31	No mayor a 1.75x
Segunda emisión No rotativa por US\$40.0 millones				
Deuda Financiera / Patrimonio (UNESA) en veces	0.51	0.51	0.51	No mayor a 1.8x

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

SUCASA se ha caracterizado por mantener una moderada Palanca Contable (pasivo / patrimonio), situándose la misa en 0.94 veces al 30 de septiembre de 2018 (1,04 veces en el mismo periodo de 2017), producto de la importante participación del patrimonio respecto del total de activos (51.7%).

⁴Cabe señalar que, por motivos estratégicos, SUCASA se encarga de adquirir la totalidad de la deuda financiera del holding, toda vez que es la que genera el mayor volumen de flujos.

En línea con lo anterior, al 30 de septiembre de 2018, el patrimonio de SUCASA totalizó US\$139.3 millones, aumentando en 7.2% con respecto al mismo periodo del ejercicio previo como resultado de la retención parcial de utilidades de ejercicios previos. No obstante lo anterior, es de señalar que la estructura patrimonial se sustenta en 99.75% en las utilidades retenidas, mientras que el capital social (Acciones Tipo A) ascienden apenas a US\$840 mil, no registrando cambios a lo largo de los últimos ejercicios evaluados.

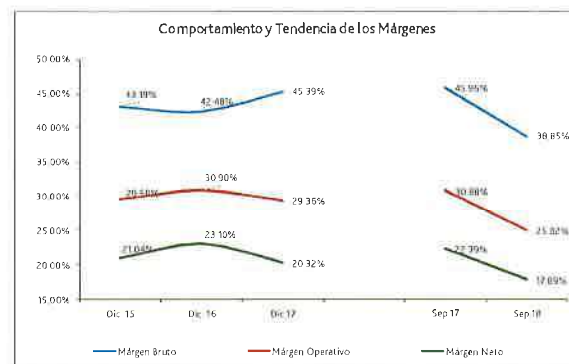
A pesar de la fortaleza en el indicador de Palanca Contable de la Compañía, al medir la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) se observa un indicador que se ubica en niveles altos a pesar de la disminución respecto a lo reportado al cierre del ejercicio 2017 (de 4.31 a 3.98 veces), aunque ligeramente mayor respecto al mismo periodo del ejercicio 2017 (3.53 veces). En este sentido, el ajuste respecto al cierre de 2017 se sustenta principalmente en la disminución de la deuda financiera total de la Compañía en lo que va del 2018, toda vez que el EBITDA LTM se mantienen sin mayores cambios; mientras que el aumento en relación con septiembre de 2017 recoge principalmente un menor EBITDA al corte de análisis respecto al mismo periodo de 2017.

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 30 de septiembre de 2018, a pesar del aumento en 19.60% en los ingresos operativos de SUCASA, el resultado neto disminuyó en 4.43% producto de un aumento en el costo de venta, así como en los gastos operativos y financieros respecto al mismo periodo del ejercicio previo.

En este sentido, el incremento en los ingresos operativos de SUCASA (de US\$77.8 millones a US\$93.1 millones entre ejercicios) está asociado a mayores ingresos por la venta de viviendas, revirtiendo la tendencia mostrada al cierre de 2017 cuando registró una contracción de 19.65%. Durante el último trimestre de 2017 y al primer semestre del 2018, los ingresos de la Compañía se vieron afectados por diversos factores externos (trámites de permisos de ocupación más largos, cambio en la Ley de interés preferencial y huelga de 30 días de los trabajadores de la construcción), los mismos que fueron parcialmente revertidos a lo largo del tercer trimestre de 2018.

Con respecto al costo de ventas, la tasa de incremento de dicha partida fue mayor que la registrada en los ingresos (+35.33%), lo que incidió negativamente en el margen bruto, el mismo que disminuyó de 45.96% a 38.85% entre ejercicios. A continuación, se muestra la evolución de los márgenes de la Compañía a lo largo de los últimos periodos evaluados:

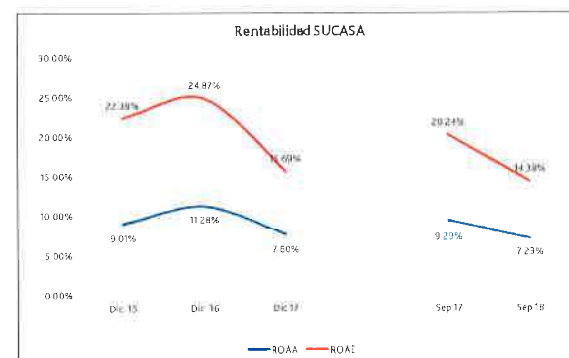


Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Al corte de análisis, los gastos generales y administrativos (principalmente de personal, publicidad y promociones y reparaciones y mantenimientos), aumentaron en 9.54% respecto a septiembre de 2017 al totalizar US\$12.9 millones, aunque bajan su participación relativa respecto a los ingresos operativos (de 15.10% a 13.83% entre ejercicios); no obstante, esto no fue suficiente para atenuar el impacto del incremento en el costo de ventas, conllevando a que el resultado operativo retroceda en valores absolutos en US\$723 mil (-3.01% respecto al mismo periodo de 2017), mientras que en términos relativos pasa de 30.86% a 25.02% entre ejercicios.

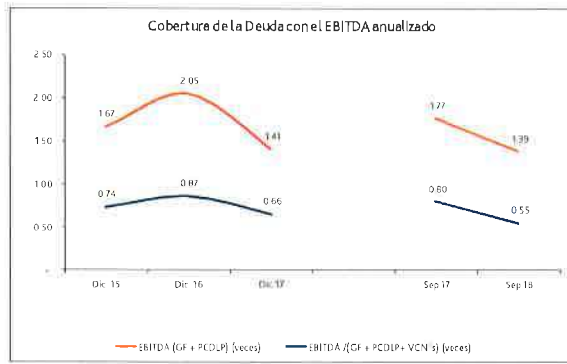
Por otro lado, a pesar de la disminución en la deuda financiera señalada anteriormente, al 30 de septiembre de 2018, los gastos financieros aumentan en 13.04% al totalizar US\$1.3 millones, lo cual estuvo asociado principalmente al aumento de las tasas de interés por las líneas de bancos, toda vez que los intereses pagados por financiamientos bancarios aumentaron en 49.79% entre ejercicios.

De esta manera, al 30 de septiembre de 2018, el resultado neto de la Compañía retrocede en 4.43% al situarse en US\$16.7 millones, mientras que el margen neto se ajusta al pasar de 22.39% a 17.89% entre ejercicios. La menor utilidad del periodo ajustó los indicadores de rentabilidad de la Compañía, lo cual se refleja en el retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) que pasa de forma interanual de 20.24% a 14.38%, mientras que el retorno promedio anualizado de los activos (ROAA) pasa de 9.29% a 7.23% en el mismo rango tiempo, según se muestra a continuación:



Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Con respecto a los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda de la Compañía tanto con el EBITDA como con el FCO, los mismos continúan situándose en un nivel adecuado a pesar de los ajustes que se exhiben a partir del cierre del ejercicio 2017. En este sentido, el EBITDA LTM otorgó una cobertura de 1.39 veces (1.77 veces a septiembre de 2017) al Servicio de Deuda de SUCASA, mientras que el FCO LTM lo hizo en 1.09 veces (2.42 veces en el mismo periodo de 2017).



Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Al analizar el EBITDA del periodo, el mismo muestra un ajuste de 3.01% al situarse en US\$23.3 millones (US\$27.9 millones al tomar los últimos 12 meses), lo cual, aunado al aumento de los gastos financieros explicado anteriormente

sustentó el ajuste de la cobertura del Servicio de Deuda al 30 de septiembre de 2018.

En cuanto al FCO, el mismo ascendió al US\$25.4 millones al 30 de septiembre de 2018, exhibiendo un incremento de 48.25% respecto al mismo periodo de 2017 (US\$22.0 millones de tomar los últimos 12 meses). A pesar de la variación positiva en el Flujo de Caja Operativo durante el periodo analizado, el ajuste en el indicador de cobertura del Servicio de Deuda se da ya que se toman cifras anualizadas (LTM) y, al medir el Flujo de los últimos 12 meses, el mismo se ajusta producto de la caída que tuvo al cierre del ejercicio 2017 (FCO de US\$13.7 millones).

Es importante señalar que si bien las coberturas que brindan tanto el EBITDA como el FCO al Servicio de la Deuda todavía resultan adecuadas, las mismas no incluyen el vencimiento de los VCNs, motivo por el cual la Compañía se encuentra expuesta un riesgo de refinanciamiento de dichos instrumentos en vista que, de incluirlos en el Servicio de Deuda, la cobertura con el EBITDA LTM se situaría en 0.55 veces (0.80 veces al 30 de septiembre de 2017), mientras que la cobertura con el FCO LTM sería de 0.44 veces (1.09 veces en el mismo periodo de 2017), mostrando ambos indicadores un deterioro respecto al 30 de septiembre de 2017.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

(En miles de dólares)

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Sep.17	Dic. 17	Sep.18
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes de efectivo	6,180	3,211	8,601	6,202	4,247	3,698
Depósitos a plazo fijo	9,977	5,036	1,461	0	0	0
Total de efectivo, depósitos en bancos y valores	16,157	8,247	10,062	6,202	4,247	3,698
Cuentas por cobrar corrientes:						
Cuentas por cobrar clientes de viviendas terminadas (con cartas promesas)	20,969	15,880	13,877	10,871	12,240	9,031
Menos: reserva para cuentas incobrables	(870)	(86)	(87)	(96)	(97)	(106)
Cuentas por cobrar corrientes, neta de reservas	20,104	15,796	13,790	10,775	12,144	8,923
Inventarios corrientes:						
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	9,768	8,629	9,649	14,435	19,280	33,624
Costos de construcción en proceso	51,935	61,577	65,517	71,987	75,956	60,496
Materiales, equipos y repuestos	6,434	320	334	437	1,084	1,908
Terrenos	0	0	4,814	3,864	3,883	4,659
Otros	343	315	257	246	267	300
Total de inventarios corrientes	68,480	70,841	80,571	90,988	100,469	100,987
Cuentas por cobrar partes relacionadas			355	339	355	210
Cuentas por cobrar varias	1,008	1,008	726	958	825	1,239
Gastos pagados por adelantado	2,830	2,173	2,107	1,824	2,016	2,065
ACTIVOS CORRIENTES	108,579	98,066	107,612	111,087	120,055	117,120
Valores mantenidos al vencimiento	208	208	193	170	170	142
Cuentas por cobrar compañías relacionadas y afiliadas	22,756	29,207	36,072	42,551	41,355	42,635
Terrenos	54,581	73,186	78,934	79,350	79,182	78,891
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	43,373	45,631	32,320	30,667	30,795	28,986
Depósitos en garantía	243	424	703	711	711	711
Otros activos	941	825	939	1,005	986	1,162
ACTIVOS NO CORRIENTES	127,133	150,298	149,161	154,455	153,202	152,528
TOTAL DE ACTIVOS	235,712	248,363	256,773	265,542	273,257	269,648
PASIVOS						
Sobregiros y préstamos bancarios	11,057	14,550	2,200	19,712	24,498	11,054
Valores Comerciales Negociables Rotativos	36,366	22,466	25,006	23,281	23,181	30,227
Porción Corriente de Préstamo de Largo Plazo	1,021	1,246	665	698	935	1,645
Bonos por pagar, porción de corto plazo	7,421	9,816	9,740	11,049	11,450	11,481
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3,813	1,836	2,830	2,734	2,997	1,919
Cuentas por pagar otras	1,213	1,069	1,052	570	1,973	3,311
Cuentas por pagar proveedores	5,070	4,925	2,568	4,471	5,162	3,801
Cuentas por pagar compañías afiliadas	9,312	9,432	5,216	1,648	3,866	5,111
Dividendos por pagar	351	48	1,390	3,922	531	1,285
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	253	203	154	194	183	201
Impuesto sobre la renta por pagar	15	71	7	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	1,037	1,205	1,316	1,477	1,593	1,730
Depósitos de clientes	3,684	4,192	4,502	3,650	3,891	3,781
Ingresos e impuesto sobre la renta diferidos	261	51	47	45	44	42
PASIVOS CORRIENTES	80,873	71,109	56,693	73,451	80,304	75,588
Préstamos bancarios, porción de largo plazo	744	3,681	12,291	11,499	11,324	12,891
Bonos por pagar, porción de largo plazo	56,392	65,887	60,932	49,034	47,600	40,929
Obligaciones bajo arrendamiento financiero, porción de largo plazo	5,289	2,642	2,832	1,612	1,373	933
PASIVOS NO CORRIENTES	62,425	72,211	76,055	62,144	60,296	54,753
TOTAL DE PASIVOS	143,298	143,321	132,748	135,594	140,600	130,341
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS						
Acciones nominativas tipo A	840	840	840	840	840	840
Acciones en tesorería	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)
Capital adicional pagado	72	72	72	72	72	72
Utilidad no distribuidas	75,031	63,017	95,198	112,181	112,181	122,312
Utilidad del ejercicio	17,792	21,681	28,483	17,423	20,132	16,650
Escisión en la inversión	(1,286)	(533)	(533)	(533)	(533)	(533)
TOTAL PATRIMONIO	92,415	105,042	124,025	129,948	132,657	139,307
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	235,712	248,363	256,773	265,542	273,257	269,648

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

(En miles de dólares)

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Sep.17	Dic. 17	Sep.18
INGRESOS OPERATIVOS	101,419	103,025	123,279	77,830	99,060	93,088
Ventas de bienes y servicios	100,199	101,347	122,021	76,469	97,735	92,241
Ingresos por alquiler	144	155	91	71	96	106
Ingresos por servicios afiliados	966	1,523	1,167	443	1,229	443
Otros ingresos operacionales, neto	111	0	0	846	0	297
Costo de ventas	55,691	58,525	70,906	42,059	54,095	56,919
UTILIDAD BRUTA	45,728	44,499	52,373	35,771	44,965	36,169
Gastos de ventas, generales y administrativos	18,352	14,637	14,884	11,756	16,346	12,877
UTILIDAD OPERATIVA	27,377	29,862	37,489	24,015	28,619	23,292
Otros ingresos, neto	1,509	612	605	18	463	0
Ingresos por venta de terreno	1,126	109	375	0	445	0
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	383	503	231	18	18	0
UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	28,886	30,474	38,094	24,033	29,082	23,292
Depreciación y Amortización	7,204	5,444	5,233	3,851	5,106	3,420
UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	21,682	25,030	32,862	20,182	23,975	19,872
Gastos de financiamiento	2,253	1,760	1,821	1,181	1,641	1,335
Intereses pagados en financiamientos bancarios	1,184	675	815	384	548	575
Intereses pagados sobre bonos	837	797	737	592	810	534
Amortización de costos de emisión de bonos	232	288	269	204	284	225
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	19,429	23,270	31,040	19,001	22,334	18,537
Impuesto sobre la renta, neto	1,637	1,589	2,558	1,578	2,203	1,887
UTILIDAD NETA	17,792	21,681	28,483	17,423	20,132	16,650

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 15	Dic. 16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
Solvencia					
Pasivos / Patrimonio (veces)	1,36	1,36	1,04	1,06	0,94
Deuda Financiera / Pasivo	85,2%	87,8%	88,2%	87,7%	85,2%
Deuda Financiera / Patrimonio (veces)	1,16	0,94	0,92	0,93	0,80
Pasivo / Activo	57,7%	57,7%	51,1%	51,5%	48,3%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	49,6%	49,6%	54,2%	57,1%	58,0%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	50,4%	50,4%	45,8%	42,9%	42,0%
Deuda Financiera / EBITDA (veces) - 12 meses	4,09	3,11	3,53	4,31	3,98
Liquidez					
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,38	1,90	1,51	1,50	1,55
(Activo Corriente - Inventario - Gastos Anticipados) / Pasivo Corriente	0,38	0,48	0,27	0,24	0,21
Efectivo / Pasivo Corriente	0,12	0,18	0,08	0,05	0,05
Capital de trabajo	26,956	50,919	37,636	39,751	41,532
Gestión					
Gastos Operativos / Ingresos	14,2%	12,1%	15,1%	16,5%	13,8%
Gastos Financieros / Ingresos	4,9%	4,1%	4,8%	5,0%	4,2%
Días promedio de Cuentas por Cobrar (días)	63	43	46	47	29
Días promedio de Inventario Corriente (días)	428	384	546	602	455
Días Promedio de cuentas por pagar (días)	31	19	28	26	20
Ciclo de conversión de efectivo	460	409	564	624	464
Rentabilidad					
Margen Bruto	43,2%	42,5%	46,0%	45,4%	38,9%
Margen Operativo	29,6%	30,9%	30,9%	29,4%	25,0%
Margen Neto	21,0%	23,1%	22,4%	20,3%	17,9%
ROA	9,0%	11,3%	9,3%	7,6%	7,2%
ROAE	22,4%	24,9%	20,2%	15,7%	14,4%
Generación					
Flujo de caja operativo (FCO) al corte	7,347	35,540	17,133	13,699	25,400
Flujo de Caja Operativo (FCO) (en US\$ miles) - 12 meses	7,347	35,540	46,459	13,699	21,966
EBITDA	29,862	37,489	24,015	28,619	23,292
EBITDA (En US\$ miles) - 12 meses	29,862	37,489	33,898	28,619	27,896
Margen EBITDA	29,0%	30,4%	30,9%	28,9%	25,0%
Coberturas					
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	5,95	7,40	7,21	5,84	5,48
EBITDA / Servicio de Deuda (Gastos Financieros + PCDLP) (veces)	1,67	2,05	1,77	1,41	1,39
EBITDA / Servicio de Deuda Sensibilizado (Gastos Financieros + PCDLP+ VCN's) (veces)	0,74	0,87	0,80	0,66	0,55
FCO / Gastos Financieros (veces)	1,46	7,02	9,88	2,79	4,32
FCO / Servicio de Deuda (Gastos Financieros + PCDLP) (veces)	0,41	1,94	2,42	0,68	1,09
FCO / Servicio de Deuda Sensibilizado (Gastos Financieros + PCDLP+ VCN's) (veces)	0,18	0,82	1,09	0,32	0,44

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN - SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Instrumento	Calificación Anterior (Al 31.12.17 y 31.03.18)*	Calificación Actual (Al 30.09.18)	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)	EQL 2+.pa	EQL 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)	EQL 2+.pa	EQL 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)	(nueva) EQL 2+.pa	EQL 2+.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

*Informe Publicado el 9 de julio de 2018.

ANEXO II

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS - SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Primer Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$12.0 millones):

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos Rotativos.

Fecha de la Oferta: Noviembre de 2006.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: No podrá exceder en ningún momento US\$12.0 millones.

Tasa de Interés: Determinada por el emisor y podrá ser Fija o Variable (LIBOR 3 meses + 2.75% anual).

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

Plazo: 10 años, contados a partir de la fecha de colocación de cada Serie.

Período de Gracia: Hasta dos años, a opción del Emisor.

Prelación: El pago de capital e intereses no tendrá preferencia sobre las demás acreencias.

Redención Anticipada: A opción del Emisor.

Respaldos y Garantía: 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.

Agente Fiduciario: Banistmo Investment Corporation, S.A.

Uso de los Fondos: Construcción de proyectos inmobiliarios de cualquier naturaleza.

Convenios y Resguardos Financieros:

- Deuda financiera / [Capital Común + Utilidades Retenidas] \leq 1.45 veces. Aplicable a UNESA.
- Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal \leq 40%. Aplicable a UNESA.

Fuente de Repago: Recursos generales del Emisor.

Segundo Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$20.0 millones):

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos Rotativos.

Fecha de la Oferta: Diciembre de 2010.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: No podrá exceder en ningún momento los US\$20 millones.

Tasa de Interés: Determinada por el emisor y podrá ser Fija o Variable (Margen del emisor + Libor 3 meses).

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

Plazo: 10 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.

Período de Gracia: Hasta tres años, a opción del Emisor.

Prelación: El pago de capital e intereses no tendrá preferencia sobre las demás acreencias.

Redención Anticipada: A opción del Emisor.

Respaldos y Garantía: Crédito general de SUCASA. 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.

Agente Fiduciario: MMG Trust, S.A.

Uso de los Fondos: Para financiar inversión en terrenos, edificio, maquinaria, mobiliario y equipos, además de otros usos para capital de trabajo.

Convenios y Resguardos Financieros:

- Deuda financiera / Patrimonio \leq 2.0 veces (SUCASA)
- Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal \leq 40% (UNESA)

Fuente de Repago: Recursos generales del Emisor.

Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$45.0 millones):

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos Rotativos.

Fecha de la Oferta: Agosto de 2012.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: No podrá exceder en ningún momento los US\$45 millones.

Tasa de Interés: Determinada por el emisor y podrá ser fija o variable (Margen del emisor + Libor 3 meses)

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

Plazo: 12 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.

Período de Gracia: Hasta tres años, a opción del Emisor.

Prelación: El pago de capital e intereses no tendrá preferencia sobre las demás acreencias.

Redención Anticipada: A opción del Emisor.

Respaldos y Garantía: Crédito general de SUCASA. 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.

Agente Fiduciario: MMG Trust, S.A.

Uso de los Fondos: 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:

- Deuda financiera / Patrimonio \leq 2.0 veces (SUCASA).
- Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal \leq 40% (UNESA).

Fuente de Repago: Recursos generales del Emisor.

Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$10.0 millones):

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Valores Comerciales Negociables.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: No podrán exceder en ningún momento los US\$10 millones.

Tasa de Interés: Determinada por el Emisor y será fija.

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

Plazo: hasta 360 días.

Pago de capital: Al vencimiento del VCN correspondiente.

Respaldo y Garantía: Crédito general del Emisor.

Uso de los Fondos: Los fondos recaudados con las Series emitidas serán utilizados para capital de trabajo.

Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$25.0 millones):

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Valores Comerciales Negociables.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: No podrán exceder en ningún momento los US\$25 millones.

Tasa de Interés: Determinada por el Emisor y pueden ser fija o variable (Margen del emisor + Libor 3 meses).

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

Plazo: hasta 360 días.

Pago de capital: Al vencimiento.

Respaldo y Garantía: Crédito general del Emisor

Uso de los Fondos: Los fondos recaudados con las Series emitidas serán utilizados para capital de trabajo.

Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$5.0 millones):

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Valores Comerciales Negociables.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: No podrán exceder en ningún momento los US\$5 millones.

Tasa de Interés: Determinada por el Emisor

Frecuencia de Pago de Intereses: Mensualmente.

Plazo: hasta 360 días.

Pago de capital: Al vencimiento.

Respaldo y Garantía: Crédito general del Emisor

Uso de los Fondos: Los fondos recaudados con las Series emitidas serán utilizados para capital de trabajo, refinanciar deuda.

Programa de Bonos Corporativos Rotativos

	Primer Programa	Segundo Programa	Tercer Programa
Emisión	2006	2010	2012
Monto Máximo por Emisión	US\$12.0 MM	US\$20.0 MM	US\$45.0 MM
Monto Colocado	US\$11.1 MM	US\$13.5 MM	US\$19.0 MM
Plazo	10 años	10 años	12 años
Tasa	Fija o Variable según emisor (Libor 3 meses + 2.75%)	Fija o variable según emisor (Margen del emisor + Libor 3 meses)	Fija o variable según emisor (Margen del emisor + Libor 3 meses)
Fecha de Colocación	Noviembre 2006	Diciembre 2010	Agosto 2012
Período de Gracia	2 años	36 meses	36 meses
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral

Programa de Valores Comerciales Negociables

	Programa por US\$10MM	Programa por US\$25MM	Programa por US\$5MM
Emisor	SUCASA	SUCASA	SUCASA
Monto Máximo por Emisión	US\$10.0 MM	US\$25.0 MM	US\$5.0MM
Monto Colocado	US\$2.0 MM	US\$12.7 MM	-
Plazo	360 días	360 días	360 días
Tasa	Por el Emisor y será fija	Por el Emisor y será fija o variable (Margen emisor + Libor 3 meses)	Fijada en la emisión
Pago de Intereses	Trimestrales	Trimestrales	Mensualmente
Pago del Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Respaldo y Garantías	Crédito General del Emisor	Crédito general del Emisor	Crédito general del Emisor

ANEXO III
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL - SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Accionistas al 30.09.2018

Accionistas	Participación
Unión Nacional de Empresas, S.A.	100%
Total	100%

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2018

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

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2018

Nombre	Cargo
Guillermo Quijano Jr.	Presidente
Francisco J. Linares B.	Vicepresidente
Guillermo Quijano Durán	Vicepresidente
Diego Quijano Durán	Vicepresidente de Proyectos Especiales
Carlos Fonseca	Gerente de Ventas - Vivienda
Abraham De La Barrera	Gerente de Producción
José R. Varela	Gerente de Compras
Fernando Machado	Gerente de Hoteles
Martha Rodríguez	Gerente de Recursos Humanos
Raúl de la Barrera	Gerente de Crédito y Cobro
Eric Herrera	Gerente Administrativo
Victor Espinosa	Gerente Financiero
Arisema de González	Gerente de Sistemas
Kristy Grau	Oficial de Cumplimiento
Mónica Quijano de Martínez	Gerente de Relaciones públicas

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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