

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
17 de febrero de 2022

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
VP Senior Credit Officer /
Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

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

Resumen

Moody's Local afirma la categoría A.pa otorgada al Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias (en adelante SUCASA, la Compañía o el Emisor). Asimismo, ratifica la calificación ML 2-.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCN's) de hasta US\$25.0 millones, US\$10.0 millones y US\$5.0 millones, respectivamente. Cabe indicar que Moody's Local retira la presión sobre la calificación dada la evolución favorable que han presentado los principales indicadores financieros de SUCASA.

Las calificaciones asignadas se sostienen en la trayectoria de la Compañía dentro del sector de construcción y venta de viviendas a clientes de ingresos medios y bajos. Del mismo modo, considera la experiencia del Directorio y Plana Gerencial en el rubro de construcción y venta de viviendas, así como el respaldo de su accionista, Unión Nacional de Empresas, S.A. (en adelante, UNESA). Por otro lado, pondera favorablemente en la evaluación las alternativas de liquidez con la que cuenta la Compañía para hacerle frente a sus obligaciones, las cuales incluyen: Depósitos a Plazo Fijo, líneas disponibles con el sistema financiero, y el acceso al mercado de capitales, siendo SUCASA un importante participante mediante la colocación de VCN's y Bonos Corporativos. La calificación de los Bonos Corporativos considera los mejoradores sobre los Programas calificados, lo cual incluye la fianza solidaria de UNESA y otras empresas del Grupo, así como la constitución de Fideicomisos en Garantía conformados por la primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles, cuyo valor monetario no podrá ser inferior al 125% del saldo de capital de los Bonos Corporativos en circulación. Asimismo, la estructura cuenta con resguardos financieros que debe cumplir tanto UNESA como SUCASA, dependiendo del Programa, los mismos que se detallan en el cuerpo del presente informe y hacen referencia a niveles máximos de Apalancamiento Financiero y reparto de dividendos y los cuales al corte de análisis se encuentran en cumplimiento. Con respecto a la calificación asignada a los distintos Programas de Instrumentos de Corto Plazo, la misma incluye el análisis del Flujo de Caja Mensualizado del Emisor hasta 30 de septiembre de 2021 y el cual incluye el refinanciamiento de VCN's. Por otro lado, Moody's Local afirmó la calificación asignada a UNESA como Emisor de A-.pa en la revisión de febrero de 2022.

Sin perjuicio de lo anterior, las calificaciones asignadas a SUCASA se mantienen limitadas por el alto nivel de apalancamiento financiero, pese a las mejoras alcanzadas a la fecha de análisis producto de una mayor generación de EBITDA luego de la reactivación de las operaciones de la Compañía. En este sentido y de acuerdo a proyecciones recibidas, se estima que el nivel de apalancamiento financiero se mantendría alto en los próximos periodos y por encima de los niveles pre-pandemia. A lo anterior se suma el riesgo de refinanciación de los Valores Comerciales Negociables (VCN's), evidenciado en descalces en el flujo mensualizado debiendo recurrir a nuevos financiamientos para hacer frente al vencimiento de estos instrumentos. En este sentido, la estrategia de SUCASA se ha centrado en reducir la deuda de corto plazo con financiamiento a largo plazo, lo que reduce el riesgo de refinanciamiento y mejora el perfil de vencimiento de su deuda; no obstante, incrementa su costo financiero. Adicionalmente, es importante mencionar, que la Compañía mantiene una buena posición de liquidez, a través de disponibilidad de líneas y acceso al mercado de capitales, que le permiten acceder a financiamiento de así requerirlo. Otro aspecto que ha limitado las calificaciones a lo largo de las últimas evaluaciones lo constituye la elevada participación relativa de las utilidades acumuladas sobre el total del patrimonio, riesgo que se limita parcialmente por la política de la Compañía de no de repartir más del 40% de las utilidades, lo cual también se encuentra estipulado como resguardo financiero en los Prospectos Informativos de los distintos Programas de Bonos Corporativos.

Con respecto a los resultados obtenidos por SUCASA, al 30 de septiembre de 2021, los activos reportan una contracción de 1.76% con respecto al cierre de 2020, asociados principalmente a un menor volumen de inventarios (-6.56%) producto de la entregas de viviendas y menores inventarios unidades terminadas por la ralentización de la actividad de la compañía, aunque se debe mencionar que, las construcciones de viviendas nuevas han venido incrementando. Por otro lado, se observó la reducción de cuentas por cobrar (-30.75%) debido al cobro de viviendas que han sido entregadas y que se encontraban en trámite hipotecario. Adicionalmente, los niveles de efectivo se reducen en un 37.03% producto de la amortización de obligaciones financieras de acuerdo a su cronograma de pagos, parcialmente reemplazada por emisiones de bonos de mediano plazo. En vista de lo anterior, los niveles de liquidez se mantienen adecuados para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, reportando un ratio de liquidez corriente de 1.87x al 30 de septiembre de 2021, levemente por encima del cierre de 2020. Por el lado de los pasivos, los mismos se contraen en 5.53% con respecto al cierre de 2020, explicado principalmente por la reducción en las cuentas por pagar compañías afiliadas de 52.14%, relacionado a UNESA correspondiente a transferencia entre compañías para apertura de Depósitos a Plazo Fijo y por pago de dividendos. En lo que respecta a la deuda financiera (incluye pasivos en arrendamiento), disminuye levemente (-0.86%) producto del pago de préstamos con bancos, los cuales fueron reemplazados parcialmente a través de la emisión de bonos a largo plazo. Lo anterior, resultó en una reducción de los pasivos corrientes de 10.82%, lo que junto a una mayor generación de EBITDA, ante la recuperación gradual de la actividad de la compañía, incidió positivamente en la palanca financiera (deuda financiera / EBITDA) al ubicarse en 7.35x en septiembre de 2021 (11.68x en diciembre de 2020). Asimismo, la Compañía continúa cumpliendo holgadamente con el resguardo de Palanca Contable establecido en los programas de Bonos Corporativos (no mayor a 2x) situándose en 0.65x al 30 de septiembre de 2021, 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. El patrimonio (55.79% del balance) incrementa en 1.44% al cierre del tercer trimestre, ante la retención parcial de las utilidades del periodo, luego del pago de dividendos por US\$2.7 millones. En este sentido es importante indicar que, por políticas financieras la Compañía, no puede distribuir más del 40% de las utilidades netas (36% a septiembre de 2021), plasmado como un resguardo financiero de las emisiones de Bonos, lo cual brinda cierta estabilidad a las cuentas patrimoniales.

La Compañía reportó una utilidad de US\$4.9 millones, aumentando 825.73% con respecto a igual periodo del año anterior, producto de la reactivación gradual de las operaciones de SUCASA. Lo anterior es el resultado de los mayores ingresos por venta de 85.66%, pese a los ajustes en los precios de venta de las vivienda producto del aumento de la competencia (oferta inmobiliaria) en el sector así como el ajuste en la capacidad de compra de sus clientes potenciales. No obstante lo anterior, el incremento en los costos de ventas de 102.87%, asociado a aumentos en costos de materiales y de transporte, principalmente, resultó en un ajuste del margen bruto, el cual pasó a 26.51%, desde 32.25% en diciembre de 2020. Por otro lado, se observa un adecuado control en los gastos generales y administrativos registrando un aumento de 5.06% con respecto a septiembre de 2020, principalmente gastos relacionados a reparaciones y mantenimiento. Este control en gastos, resulta en la evolución positiva del margen operativo que pasa a 11.92%, desde 6.80% en septiembre de 2020. Lo anterior permite hacer frente a los mayores gastos financieros (+30.86%), producto de la recomposición de la deuda a mayor plazo lo que conlleva a un aumento en el costo de fondos. Todo lo antes indicado, dio como resultado indicadores de rentabilidad anualizados superiores a los últimos periodos revisados, aunque aún por debajo de los niveles pre-pandemia. Con respecto a la evolución de la generación de EBITDA y el FCO, ambos muestran incrementos interanuales de 101.26% y 53.77%, respectivamente, lo que incide positivamente en las coberturas del servicio de deuda, las cuales para el periodo en estudio se ubican por encima de 1.0x, mejorando con respecto a lo observado en el 2020, lo que es el reflejo de la mayor actividad de la Compañía. De incorporar los VCN's en el cálculo de las coberturas, los ratios se ubican muy por debajo de 1.0x, tanto con el EBITDA LTM como el FCO LTM, reflejo del 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, principalmente relacionado con el nivel de apalancamiento que mantiene a la fecha del informe. De igual forma, la calificadora hará seguimiento al cumplimiento de las proyecciones del Emisor, así como a la evolución de sus covenants, a fin de que las categorías asignadas se mantengan acorde con el nivel de riesgo de los instrumentos calificados; comunicando al mercado sobre cualquier modificación al respecto.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

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

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

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

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

Indicadores Clave

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

	Sep-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US\$/Miles)	274,057	280,063	288,314	267,784	273,257
Ingresos (US\$/Miles)	85,363	55,590	110,211	130,333	99,060
EBITDA (US\$/Miles)	13,364	8,574	23,381	32,446	28,619
Deuda Financiera / EBITDA	7,43x	11.68x	4.80x	3.11x	4.31x
EBITDA / Gastos Financieros	7,06x	5.56x	19.12x	22.53x	21.08x
FCO + Intereses Pagados / PCDLP + Intereses Pagados	2.00x	1.73x	0.52x	1.84x	0.75x

Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2
Resguardos de las Series Garantizadas

	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Deuda / Capital Tangible (<=1.45x) – UNESA	0.39x	0.41x	0.42x	0.39x	0.51x
Dividendos / Utilidad neta (<=40%) – UNESA	36.00%	-	40.28%	40.00%	37.15%
Deuda Financiera neta / Patrimonio (<=1.75x) – UNESA	0.28x	0.32x	0.30x	0.31x	0.42x
Deuda Financiera / Patrimonio (<=1.50x) – UNESA	0.34x	0.35x	0.34x	0.34x	0.45x
Deuda financiera / Patrimonio (<=2.00x) – SUCASA	0.65x	0.66x	0.73x	0.70x	0.93x

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

Desarrollos Recientes

Entre los meses agosto de 2021 y enero de 2022 se destaca que se realizaron diversas emisiones de deuda en el mercado local, correspondientes a las Series L, M, N dentro del Programa Rotativo de Bonos Corporativos por hasta US\$45 millones; así como las Series GJ, GK, GL, GM, GN, GO, GP, GQ, GR, GS dentro del Programa de Valores Comerciales Negociables por hasta US\$25 millones y la Serie AT, dentro del Programa de Valores Comerciales Negociables por hasta US\$10 millones. Estas emisiones sumaron US\$18.3 millones.

Como hecho de relevancia relacionado al Estado de Emergencia Nacional decretado por el Gobierno de Panamá el 13 de marzo de 2020 por la pandemia COVID-19, debe mencionarse que durante el año 2021 se dio una importante recuperación económica en el país plasmado en el crecimiento de los primeros nueve meses del año 2021 del Producto Interno Bruto (PIB) de 14.94% (última información publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo – INEC), lo cual recoge a su vez la recuperación gradual de diversos sectores de la economía ante reaperturas progresivas y levantamiento de restricciones de movilidad y aforo, a raíz del creciente nivel de vacunación durante el año 2021, resaltándose que, al 23 de enero de 2022, el 74% de la población ya contaba con una dosis de vacuna. De acuerdo a información publicada por Moody's Investor Services (MIS), se estima que el crecimiento del país para el año 2021 sea de

11.0%, mientras que, durante el año 2022 se pronostica un 6.5%, de acuerdo a última publicación del 20 de octubre de 2021. Dentro de las actividades económicas con mayor impulso en el año 2021 se destaca minería, así como el repunte en los sectores de comercio al por mayor y por menor y construcción, ésta última a su vez, corresponde al principal segmento en el que se desenvuelve la Compañía. En ese sentido las actividades de Bienes Raíces y Construcción, se han venido recuperando gradualmente, sin embargo, el ajuste en la capacidad de pago de los consumidores podría afectar adversamente a este sector, por lo que el Grupo ha realizado diversas acciones para hacer frente a lo anterior, entre la que destaca la reducción en el precio de venta de las viviendas, incremento en bonos e incentivos y ajustes en la oferta de nuevos proyectos, lo que ha incidido en sus márgenes.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado Consolidado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	274,057	280,063	283,975	288,314	267,784	273,257
Efectivo y Depósitos en Bancos	4,042	6,419	5,447	6,392	2,280	4,247
Cuentas por Cobrar, Netas	5,104	7,371	5,474	11,240	12,326	13,324
Inventario	99,789	106,796	112,697	117,276	98,746	100,469
Gastos Pagados por Adelantado	2,227	2,508	2,277	2,003	1,639	2,016
Activo Corriente	111,277	123,253	127,038	138,112	114,991	120,055
Propiedades de Inversión, neto	90,632	81,052	81,052	76,838	77,429	79,182
Inmuebles, Mobiliario y Equipo, neto	22,423	24,386	25,073	26,533	28,931	30,795
Cuentas por Cobras a Compañías Afiliadas	45,881	47,598	46,829	42,281	44,168	41,355
Activo No Corriente	162,781	156,810	156,937	150,202	267,784	273,257
TOTAL PASIVO	121,153	128,241	134,110	138,975	121,009	140,600
Obligaciones Financieras	27,830	29,055	33,175	46,818	34,924	47,679
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	947	947	947	947	1,645	935
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	0	0	846	1,101	1,607	2,822
Bonos por Pagar	8,354	7,817	8,090	11,058	11,882	11,450
Cuentas por Pagar	2,504	2,342	1,700	3,413	2,949	5,162
Cuentas por Pagar a Compañías Afiliadas	6,782	14,170	14,018	9,579	6,326	3,866
Pasivo Corriente	59,522	66,746	70,355	86,794	68,882	80,129
Obligaciones Financieras	14,566	22,105	22,092	20,602	13,980	11,324
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	0	0	930	829	951	1,547
Bonos por Pagar	44,723	36,650	38,695	28,110	37,197	47,600
Pasivo No Corriente	61,631	61,495	63,755	52,180	52,127	60,471
TOTAL PATRIMONIO NETO	152,904	151,823	149,865	149,339	146,775	132,657
Capital Social	877	877	877	877	877	877
Resultados Acumulados	153,649	151,478	149,521	148,995	146,431	132,312

Principales Partidas del Estado Consolidado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	64,718	55,590	34,945	110,211	130,333	99,060
Costos de Ventas	(45,563)	(37,663)	(23,445)	(72,497)	(83,446)	(57,544)
Resultado Bruto	17,154	17,927	11,501	37,713	46,886	41,516
Gastos Generales y Administrativos	(9,657)	(12,738)	(9,192)	(18,951)	(18,899)	(17,991)
Resultado Operativo	7,497	5,285	2,308	19,067	28,406	23,513
Gastos Financieros	(1,487)	(1,543)	(1,137)	(1,223)	(1,458)	(1,357)
Utilidad Neta	4,871	2,483	526	15,564	24,060	20,132

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.79x	0.84x	0.89x	0.93x	0.82x	1.06x
Deuda Financiera / Pasivo	0.82x	0.78x	0.80x	0.81x	0.84x	0.88x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.65x	0.66x	0.71x	0.75x	0.70x	0.93x
Pasivo / Activo	0.44x	0.46x	0.47x	0.48x	0.45x	0.51x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.49x	0.52x	0.52x	0.62x	0.57x	0.57x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.51x	0.48x	0.48x	0.38x	0.43x	0.43x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	7.35x	11.68x	9.33x	4.80x	3.15x	4.31x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.87x	1.85x	1.81x	1.59x	1.67x	1.50x
Prueba Ácida ¹	0.16x	0.21x	0.17x	0.22x	0.21x	0.22x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.07x	0.10x	0.08x	0.07x	0.03x	0.05x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	51,755	56,507	56,683	51,317	46,109	39,926
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	14.59%	22.74%	26.11%	16.92%	14.49%	18.17%
Gastos Financieros / Ingresos	2.41%	2.95%	3.47%	1.36%	1.33%	1.66%
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	584	1,038	1,306	548	414	593
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	26.51%	32.25%	32.91%	34.22%	35.97%	41.91%
Margen Operativo	11.92%	9.51%	6.80%	17.30%	21.48%	23.74%
Margen Neto	7.53%	4.47%	1.51%	14.12%	18.46%	20.32%
ROAA (LTM)	2.45%	0.87%	1.73%	5.60%	8.89%	7.60%
ROAE (LTM)	4.51%	1.65%	3.36%	10.51%	17.22%	15.69%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	15,922	18,906	10,355	4,403	32,125	10,123
FCO + Intereses Pagados (US\$ Miles)	19,434	23,973	14,190	9,374	37,302	15,027
FCO + Intereses pagados anualizado (US\$ Miles)	29,217	23,973	22,931	9,374	37,302	15,027
EBITDA (US\$ Miles)	9,810	8,574	4,874	23,381	32,855	28,619
EBITDA LTM (US\$ Miles)	13,510	8,574	11,461	23,381	32,855	28,619
Margen EBITDA	15.16%	15.42%	13.95%	21.22%	25.21%	28.89%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	7.14x	5.56x	7.96x	19.12x	22.53x	21.08x
EBITDA / (GF + PCDLP) (LTM)	1.15x	0.83x	1.00x	1.63x	1.98x	1.73x
EBITDA / (GF + PCDLP + VCN's) (LTM)	0.34x	0.23x	0.29x	0.43x	0.68x	0.72x
FCO + Interés Pagado / Interés Pagado (LTM)	6.16x	4.73x	4.50x	1.89x	7.21x	3.06x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP) (LTM)	2.00x	1.73x	1.52x	0.52x	1.84x	0.75x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP + VCN's) (LTM)	0.69x	0.59x	0.53x	0.16x	0.72x	0.35x

*Indicadores anualizados

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

Anexo I

Historia de Calificación

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior (con información al 31.12.20 y 31.03.21) *	Calificación Actual (con información al 30.09.21)	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 21 de julio de 2021.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Bonos Corporativos Rotativos

Programa	Primer Programa	Segundo Programa	Tercer Programa
Monto máximo por emisión:	US\$12.0 millones	US\$20.0 millones	US\$45.0 millones
Saldo al 30.09.21:	US\$10.6 millones	US\$12.1 millones	US\$28.5 millones
Plazo:	10 años, contados a partir de la fecha de colocación de cada Serie.	10 años, contados a partir de la fecha de colocación de cada Serie.	12 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa:	Determinada por el emisor y podrá ser Fija o Variable (LIBOR 3 meses + 2.75% anual).	Determinada por el emisor y podrá ser Fija o Variable (Margen del emisor + Libor 3 meses).	Determinada por el emisor y podrá ser fija o variable (Margen del emisor + Libor 3 meses)
Fecha de emisión:	Nov.2006	Dic.2010	Ago.2012
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Respaldos y Garantías:	Crédito general de SUCASA. Fianza Solidaria constituida por UNESA y Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, cuyo valor monetario no será menor al 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.	Fianza Solidaria constituida por UNESA y sus Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, así como de efectivo o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), según sea necesario, y cuyo valor monetario no sea menor a 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.	Fianza Solidaria constituida por UNESA y sus Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, así como de efectivo o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), según sea necesario, y cuyo valor monetario no sea menor a 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.
Destino de los Fondos:	Construcción de proyectos inmobiliarios de cualquier naturaleza.	Para financiar inversión en terrenos, edificio, maquinaria, mobiliario y equipos, además de otros usos para capital de trabajo.	Financiar una compra inmobiliaria ubicada en la Ciudad de Panamá. El monto restante será invertido en los 10 años siguientes a la fecha de la oferta para compra de bienes inmuebles para el desarrollo de proyectos urbanísticos, expandir la red de restaurantes, ampliar la oferta de hoteles, construcción de locales comerciales para alquileres, galeras para la zona procesadora y cualquier instalación que se requiera para las operaciones del Grupo UNESA.
Convenios y Resguardos Financieros:	a) Deuda financiera / [Capital Común + Utilidades Retenidas] \leq 1.45 veces. Aplicable a UNESA. b) Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal \leq 40%. Aplicable a UNESA.	a) Deuda financiera / Patrimonio \leq 2.0 veces (SUCASA) b) Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal \leq 40% (UNESA)	a) Deuda financiera / Patrimonio \leq 2.0 veces (SUCASA). b) Dividendos pagados / Utilidad Neta del último ejercicio fiscal \leq 40% (UNESA).
Redención Anticipada:	A opción del Emisor	A opción del Emisor.	A opción del Emisor.
Agente Fiduciario:	Banistmo Investment Corporation, S.A.	MMG Trust, S.A.	MMG Trust, S.A.
Fuente de Repago:	Recursos generales del Emisor	Recursos generales del Emisor	Recursos generales del Emisor

Programa de Valores Comerciales Negociables

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

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local PA <https://www.moodyslocal.com/country/pa> donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, 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 vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2020 y 2020¹ 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.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

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

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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