

INFORME DE
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
3 junio de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN*

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

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	A.pa
VCN's	EQL 2-.pa

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

CONTACTOS

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

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

Resumen

Moody's Local baja a A.pa, desde A+.pa, la categoría 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, baja a EQL 2-.pa, desde EQL 2+.pa, la calificación asignada 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 decisión de bajar las clasificaciones recoge la menor generación esperada en SUCASA a raíz de las medidas adoptadas en todo el territorio nacional por parte del Gobierno Panameño a fin de contener la propagación del COVID-19 en el país, lo que afectará el crecimiento estimado para la economía en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores¹. Producto de lo anterior, se espera una disminución importante en la generación de todos los negocios productivos de SUCASA en el 2020 (desarrollo y venta de proyectos residenciales, de interés social e inmuebles comerciales; hoteles y renta de locales comerciales), no siendo posible determinar todavía la fecha estimada de recuperación en vista que la propagación del COVID-19 se trata de un evento que está en curso. A esto se suma que SUCASA ya mostraba una desaceleración en su generación durante el 2019 debido al menor performance de los distintos negocios que maneja, aunque con énfasis en construcción por el peso relativo que tiene sobre el resto de los negocios de la Compañía, producto de los retrasos en la entrega de viviendas por demoras en los trámites para obtener los permisos de ocupación y mayores requerimientos exigidos por los bancos para aprobar y desembolsar los préstamos hipotecarios residenciales que financian la venta de viviendas. Lo anterior se plasmó en un ajuste importante en el Flujo de Caja Operativo (FCO) de SUCASA, el mismo que, al 31 de diciembre de 2019, disminuyó en 86.85% respecto al ejercicio anterior al situarse en US\$4.2 millones, mientras que el EBITDA se contrajo en 28.88% durante el mismo periodo. Esto último afectó de manera importante el indicador de cobertura del Servicio de Deuda (intereses + parte corriente de la deuda de largo plazo) con el FCO, el mismo que se situó en 0.51x, desde 1.84x en el 2018. Al mismo tiempo, la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) se incrementó a 4.74x, desde 3.15x al cierre de 2018, lo cual recoge tanto una menor generación durante el 2019, así como también un aumento en las obligaciones financieras. Lo señalado anteriormente se espera se acentúe durante el presente ejercicio, toda vez que, desde la declaratoria del Estado de Emergencia, los negocios que desarrolla han estado cerrados u operando al mínimo. Si bien el Gobierno Panameño anunció la reactivación gradual por bloques de los distintos sectores de la economía, los menores fundamentos macroeconómicos afectarán el *performance* de los distintos sectores de la economía producto de la recesión esperada en el 2020, así como también por el aumento esperado en la tasa de desempleo, a lo cual se suma que el negocio hotelero seguirá afectado en los que resta del año en vista que no se tiene todavía certeza de cuando se abrirán las fronteras del país para recibir turistas y reactivar el sector. A la menor expectativa del crecimiento de la Compañía, se suma el riesgo de refinanciación de los Valores Comerciales Negociables (VCNs) y Bonos Corporativos emitidos por SUCASA, toda vez que a la fecha la coyuntura genera un mayor riesgo para reperfilear los vencimientos de corto plazo de VCNs, a lo cual se suma el encarecimiento evidenciado en el costo de fondeo. 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 repartir más del 40.00% de las utilidades, lo cual también se encuentra estipulado como resguardo financiero en los Prospectos Informativos de los distintos Programas de Bonos Corporativos.

¹Sugerimos revisar la Nota de Prensa: ML publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/20).
<https://www.moodyslocal.com/resources/res-documents/pa/pressreleases/mlnotaprensacoronaviruscorporativospanama.pdf>

No obstante lo anterior, las nuevas calificaciones asignadas toman en consideración la trayectoria de SUCASA en el sector de construcción y venta de viviendas a personas de ingresos medios y bajos. Asimismo, se 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. (UNESA), manifestado en la decisión de no repartir dividendos durante el 2020. Del mismo modo, considera las alternativas de liquidez con la que cuenta la Compañía para hacerle frente a sus obligaciones, las cuales incluyen la inversión en Depósitos a Plazo Fijo, líneas disponibles con el sistema financiero, así como el mercado de capitales, siendo SUCASA un importante participante mediante la colocación de VCNs y Bonos Corporativos. La calificación de los Bonos Corporativos considera el establecimiento de 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.

Moody's Local PA continuará monitoreando la capacidad de pago de SUCASA y la evolución de sus principales indicadores financieros, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final ni el periodo de recuperación en su generación y flujos del negocio, los cuales a la fecha se encuentran afectados por las medidas decretadas por el Gobierno a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19 en el país. Esto último conlleva a que, a la fecha, las calificaciones se encuentren bajo presión y puedan bajar nuevamente en caso se determine un mayor riesgo en los siguientes meses. En línea con lo anterior, Moody's Local no anticipa una mejora en las calificaciones en el corto plazo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora sostenida en la generación de SUCASA, para lo cual será fundamental que se levanten las medidas decretadas por el Gobierno para hacer frente al COVID-19 y se normalicen las operaciones.
- » Fortalecimiento de la estructura patrimonial a través de una mayor participación de las Acciones Comunes.
- » Mejora gradual en el indicador de cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo, acompañado de una menor Palanca Financiera.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Deterioro pronunciado en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con 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.
- » Desaceleración de la economía panameña y/o cambios en la regulación que impacten en el crecimiento del negocio y afecte sus indicadores de rentabilidad y solvencia.
- » Incumplimiento de alguno de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos calificados.
- » Deterioro pronunciado en sus indicadores de liquidez.
- » 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

	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	288,314	267.784	273.257	256.773
Ingresos (US\$/Miles)	110,211	130.333	99.060	123.279
EBITDA (US\$/Miles)	23,077	32.446	28.619	37.489
Deuda Financiera / EBITDA	4.74x	3.15x	4.31x	3.11x
EBITDA / (GF + PCDLP)	1.61x	1.96x	1.73x	2.66x
(FCO + Intereses Pagados) / (PCDLP + Intereses Pagados)	0.51x	1.84x	0.75x	2.09x

*En base a información financiera no auditada al 31 de diciembre de 2019.

Fuente: SUCASA / Elaboración: Moody's Local PA

Tabla 2

Resguardos de las Series Garantizadas

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

*Calculado en base a información financiera No Auditada al 31 de diciembre de 2019.

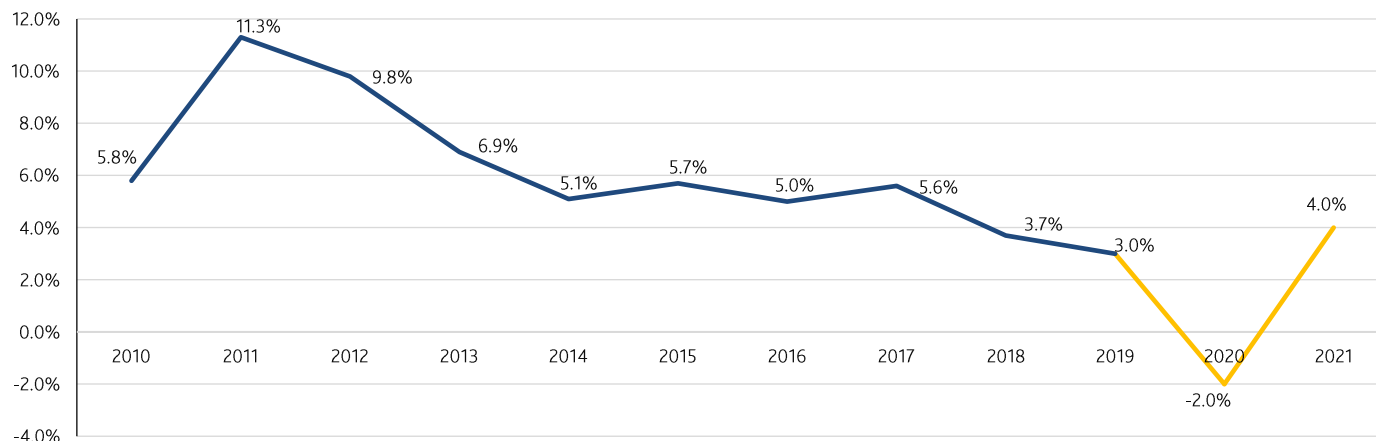
Fuente: UNESA y SUCASA / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

La economía global viene siendo fuertemente afectada por la propagación del COVID-19, situación que ha conllevado a que los distintos países adopten medidas extremas para poder contener el avance de dicha pandemia, afectando fuertemente las expectativas de crecimiento de estas. Lo anterior ha conllevado a que el Fondo Monetario Internacional (FMI) estime una recesión en el mundo en el 2020, al anunciar una caída de 3.0%, la crisis más profunda desde la Gran Depresión de la década de 1930.

En el caso de Panamá, el Gobierno decretó una serie de medidas para frenar la propagación del COVID-19, entre las que se encuentran la declaratoria del Estado de Emergencia Nacional el 13 de marzo, el cierre de las fronteras el 22 de marzo y la cuarentena total a partir del 25 de marzo, todas las cuales se encuentran vigentes a la fecha, a pesar de que gradualmente está permitiendo la reactivación de distintos sectores de la economía. Lo anterior afectará a la economía panameña en el 2020, estimándose un PIB negativo en 2.0% según el FMI (ver Gráfico 1), lo cual dependerá del tiempo en que se prolonguen las medidas para contener la propagación del COVID-19.

Gráfico 1

Producto Interno Bruto de Panamá Histórico y Proyección (2020-2021)

Fuente: FMI / Elaboración: Moody's Local PA

Lo señalando anteriormente vienen afectado el desempeño de los distintos sectores de la economía, aunque con riesgos diferenciados por tipo de empresa, lo cual depende de la naturaleza de sus operaciones y la demanda de los productos ofrecidos o servicios prestados. Dicho esto, si bien a la fecha no es posible determinar el impacto real frente al COVID-19 por corresponder a un evento que todavía está en curso, Moody's Local PA mantiene calificado como Riesgo Alto el sector de Hoteles producto del cierre de las fronteras y la cancelación de vuelos internacionales de las principales aerolíneas a partir del 22 de marzo de 2020. Así también, la medida del Gobierno de ordenar el cierre de establecimientos comerciales (con excepción de supermercados y farmacias, centros médicos y empresas de servicios esenciales) y la posterior cuarentena establecida trae como consecuencia una disminución significativa en el flujo de personas, lo cual genera un alto impacto en los Centros Comerciales, Comercios al Detal y Restaurantes. Con respecto a las actividades de Bienes Raíces y Construcción, ambas se computan igualmente como Riesgo Alto, por haber estado con sus operaciones y transacciones prácticamente paralizadas, habiendo enfocado sus acciones en disminuir los gastos operativos, cuidar la caja y dimensionar los requerimientos futuros

de capital de trabajo, toda vez que, mientras dure la propagación de la COVID-19 y las reuniones presenciales se mantengan restringidas, se espera un impacto negativo en la venta de activos inmobiliarios.

Adicional a las medidas tomadas por parte de los distintos reguladores con el fin de mitigar el fuerte impacto que el COVID-19 tendrá en mayor o menor medida en los distintos sectores de la economía, también está el riesgo del costo de financiamiento, toda vez que, al aumentar el riesgo global, el costo de fondeo para ciertas empresas -en especial las de Riesgo Alto o empresas muy apalancadas y con baja liquidez- se estima aumentará, lo cual generará una presión adicional sobre los resultados de las mismas.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado Consolidado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	288,314	267,784	273,257	256,773
Efectivo y Depósitos en Bancos	6,392	2,280	4,247	10,062
Cuentas por Cobrar, Netas	12,264	12,326	13,324	14,872
Inventario	117,276	98,746	100,469	80,571
Gastos Pagados por Adelantado	2,003	1,639	2,016	2,107
Activo Corriente	138,112	114,991	120,055	107,612
Propiedades de Inversión, neto	76,838	77,429	79,182	78,934
Inmuebles, Mobiliario y Equipo, neto	26,533	28,931	30,795	32,320
Cuentas por Cobras a Compañías Afiliadas	42,281	44,168	41,355	36,072
Activo No Corriente	150,202	152,793	153,202	149,161
TOTAL PASIVO	138,975	121,009	140,600	132,748
Obligaciones Financieras	46,818	34,924	47,679	27,206
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	947	1,645	935	665
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	1,101	1,607	2,822	2,146
Bonos por Pagar	11,058	11,882	11,450	9,740
Cuentas por Pagar	3,413	2,949	5,162	2,568
Cuentas por Pagar a Compañías Afiliadas	9,579	6,326	3,866	5,216
Pasivo Corriente	86,794	68,882	80,129	56,009
Obligaciones Financieras	20,602	13,980	11,324	12,291
Obligaciones bajo Arrendamientos Financieros	829	951	1,547	3,516
Bonos por Pagar	28,110	37,197	47,600	60,932
Pasivo No Corriente	52,180	52,127	60,471	76,739
TOTAL PATRIMONIO NETO	149,339	146,775	132,657	124,025
Capital Social	877	877	877	877
Resultados Acumulados	148,995	146,431	132,312	123,681

*Información de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

Principales Partidas del Estado Consolidado de Resultados

(Miles de Dólares)	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	110,211	130,333	99,060	123,279
Costos de Ventas	(72,497)	(83,446)	(57,544)	(74,434)
Resultado Bruto	37,713	46,886	41,516	48,845
Gastos Generales y Administrativos	(18,951)	(18,899)	(17,991)	(16,589)
Resultado Operativo	18,762	27,997	23,513	32,256
Gastos Financieros	(1,223)	(1,458)	(1,357)	(1,552)
Utilidad Neta	15,564	24,060	20,132	28,483

*Información de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-19*	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	0.93x	0.82x	1.06x	1.07x
Deuda Financiera / Pasivo	0.79x	0.84x	0.88x	0.88x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.73x	0.70x	0.93x	0.94x
Pasivo / Activo	0.48x	0.45x	0.51x	0.52x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.62x	0.57x	0.57x	0.42x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.38x	0.43x	0.43x	0.58x
Deuda Financiera / EBITDA	4.74x	3.15x	4.31x	3.11x
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.59x	1.67x	1.50x	1.92x
Prueba Ácida ¹	0.22x	0.21x	0.22x	0.45x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.07x	0.03x	0.05x	0.18x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	51,317	46,109	39,926	51,603
GESTIÓN				
Gastos Operativos / Ingresos	17.20%	14.49%	18.17%	13.46%
Gastos Financieros / Ingresos	1.36%	1.33%	1.66%	1.48%
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	519	414	593	402
RENTABILIDAD				
Margen Bruto	34.22%	35.97%	41.91%	39.62%
Margen Operativo	17.02%	21.48%	23.74%	26.17%
Margen Neto	14.12%	18.46%	20.32%	23.10%
ROAA	5.60%	8.89%	7.60%	11.28%
ROAE	10.51%	17.22%	15.69%	24.87%
GENERACIÓN				
FCO (US\$ Miles)	4,223	32,125	10,123	31,797
FCO + Intereses Pagados (US\$ Miles)	9,194	37,302	15,027	36,861
EBITDA (US\$ Miles)	23,077	32,446	28,619	37,489
Margen EBITDA	20.94%	24.89%	28.89%	30.41%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos Financieros	18.87x	22.25x	21.08x	24.16x
EBITDA / (GF + PCDLP)	1.61x	1.96x	1.73x	2.66x
EBITDA / (GF + PCDLP + VCN's)	0.42x	0.68x	0.72x	0.96x
(FCO + Interés Pagado) / Interés Pagado	1.85x	7.21x	3.06x	7.28x
(FCO + Interés Pagado) / (Interés Pagado + PCDLP)	0.51x	1.84x	0.75x	2.09x
(FCO + Interés Pagado) / (Interés Pagado + PCDLP + VCN's)	0.16x	0.72x	0.35x	0.86x

*Información de Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019.

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

Anexo I

Historia de Calificación

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.19)*	Calificación Actual (al 31.12.19)**	Definición de la Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (hasta por US\$12.0 millones)	A+.pa	(modificada) 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	(modificada) 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	(modificada) 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	(modificada) 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	(modificada) 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)	EQL 2+.pa	(modificada) EQL 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

*Sesión de Comité del 30 de enero de 2020

**Información No Auditada al 31 de diciembre de 2019

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 31.12.19:	US\$10.7 millones	US\$9.8 millones	US\$15.1 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:	22 de noviembre de 2006	2 de diciembre de 2010	20 de agosto de 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

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

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2019 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.

© 2020 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, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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