

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión de Comité:  
9 de febrero de 2021

**Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y Subsidiarias**

**Actualización**

**CALIFICACIÓN\***

**UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA) Y SUBSIDIARIAS**

Domicilio	Panamá
Emisor	A-.pa

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

Ana Lorena Carrizo  
VP – Senior Analyst / Manager  
[ana.carrizo@moodys.com](mailto:ana.carrizo@moodys.com)

Linda Tapia  
Analyst  
[linda.tapia@moodys.com](mailto:linda.tapia@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Panamá +507 214 3790

**Resumen**

Moody's Local ratifica la categoría A-.pa otorgada como Emisor a Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias (en adelante, UNESA o el Grupo). Es de señalar que, a la fecha de análisis, la calificación asignada a UNESA se mantiene bajo presión debido al entorno operativo desafiante en el cual opera la financiera a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19<sup>1</sup> en la economía.

La calificación asignada se sustenta en la trayectoria y fortaleza operativa del Grupo como un importante participante en diversos sectores de la economía panameña, principalmente en construcción y venta de viviendas a personas de ingresos medios y bajos a través de su subsidiaria SUCASA, una de las principales empresas de este sector. Asimismo, considera la experiencia del Directorio y Plana Gerencial en el rubro de construcción y venta de viviendas, así como el respaldo de los accionistas con el Grupo. En ese sentido es importante mencionar, la decisión de suspender temporalmente la recompra de acciones y el pago de dividendos, éste último hasta enero de 2021. Del mismo modo, la calificación considera las alternativas de liquidez con la que cuenta el Grupo para hacerle frente a sus obligaciones, las cuales incluyen saldos importantes en Depósitos a Plazo Fijo, así como inversiones en instrumentos de renta variable que podrían servir como colateral para obtener financiamiento. Lo anterior se complementa con las distintas fuentes de financiamiento que poseen, siendo su subsidiaria SUCASA un importante participante del mercado de capitales panameño mediante la colocación de VCN's y Bonos Corporativos.

Sin perjuicio de lo antes indicado, la calificación se encuentra limitada por el entorno operativo desafiante, el cual impactará en el crecimiento de diversos sectores económicos del país, entre ellos las actividades de construcción, restaurantes y hoteles en los que se desenvuelve el Grupo, esto a su vez considerando la correlación de dichos sectores en los ciclos económicos. De acuerdo a información reciente publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), el producto interno bruto (PIB) de Panamá se contrajo 23.59% en el tercer trimestre de 2020 y 20.44% para el periodo acumulado de enero a septiembre de 2020 a causa de la crisis sanitaria. Se estima una leve recuperación en el último trimestre del año, sin embargo, de acuerdo a las estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se espera que al cierre del año la economía se contraiga hasta un 15% o 16%. Lo anterior incidió negativamente en la actividad de UNESA mostrando una desaceleración en su generación debido al menor desempeño de los distintos negocios que maneja, aunque con énfasis en construcción por el peso relativo que tiene sobre el resto de los negocios del Grupo, debido al menor nivel de ventas de viviendas. En vista de ello, durante los nueve meses del 2020 se observó un ajuste importante en el EBITDA anualizado debido a la reducción de los ingresos por ventas; en tanto, el FCO LTM aumenta derivado del cambio positivo en inventarios por entregas de vivienda y reducción en el saldo de las cuentas por cobrar. De este modo, la cobertura del Servicio de Deuda (Parte corriente de la deuda de largo plazo + Gastos financieros LTM) con el EBITDA LTM se ajusta, pero permite cumplir con el pago de sus obligaciones (1.06 veces). En lo que respecta al FCO LTM, el mismo mejora hasta brindar una cobertura de 1.33 veces el servicio de deuda. Al mismo tiempo, la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA) muestra una tendencia creciente, alcanzando 8.19 veces en septiembre de 2020, desde 4.14 veces en diciembre de 2019, derivado de la menor generación de EBITDA anualizado a pesar de la reducción de la deuda financiera.

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

En ese sentido es importante mencionar que el Grupo mantiene una buena posición de liquidez, complementada con inversiones que podrían utilizarse para respaldo de nuevas facilidades, así como disponibilidad de líneas y acceso al mercado de capitales. Se debe indicar que, las estimaciones podrían variar en función de las medidas implementadas por el Gobierno ante el incremento en los contagios. Además de la menor expectativa del crecimiento de la Compañía, se suma el riesgo de refinanciación de los Valores Comerciales Negociables (VCN's) y Bonos Corporativos emitidos por su principal subsidiaria, Sociedad Urbanizadora del Caribe S.A. (SUCASA), toda vez que a la fecha la coyuntura genera un mayor riesgo para reperfilear los vencimientos de corto plazo, a lo cual se suma el encarecimiento evidenciado en el costo de fondeo producto del mayor riesgo. Es este sentido, se hace importante mencionar que SUCASA, a través de un comunicado en la Bolsa de Valores de Panamá de fecha 6 de mayo de 2020, manifestó su intención de no acogerse a ninguno de los acuerdos emitidos por la SBP y la BVP para extender el pago de sus obligaciones financieras o modificar sus compromisos establecidos. Por otro lado destacamos que, como parte de la revisión del impacto en los distintos sectores de la economía a raíz de las medidas dictadas por el Gobierno para contener la propagación de la pandemia COVID-19, el 3 de junio de 2020, Moody's Local bajó la calificación referida anteriormente a A-.pa desde A.pa.

Respecto al desempeño de Grupo, al 30 de septiembre de 2020, los activos del Grupo retroceden 6.60% al compararlo con el cierre de diciembre de 2019, lo cual es reflejo de la situación económica actual, y luego del inicio de la actividad económica del Grupo durante el mes de septiembre. El comportamiento de los activos se dio como resultado principalmente de: i) reducción en las cuentas por cobrar a clientes (-46.79%) ante la culminación de trámites hipotecarios en proceso por parte de los bancos, ii) menores montos en inventarios (-3.98%), principal partida del balance, por reducción en costos de construcción y el inicio de entrega de viviendas terminadas, y iii) menores saldos en efectivo y depósitos a plazo (-9.64%) para hacer frente a los compromisos. Adicionalmente, los activos se vieron afectados por la reducción en el valor de las acciones de Empresa General de Inversiones, S.A. por US\$19.1 millones. Los activos corrientes proporcionan una cobertura de 2.76 veces a las obligaciones corrientes, lo cual denota la prioridad del Grupo de mantener adecuados niveles de liquidez. Respecto a la liquidez, destaca el adecuado manejo de sus indicadores permitiendo hacer frente a sus obligaciones corrientes, reflejado en un capital de trabajo positivo y con tendencia creciente, lo cual cobra mayor relevancia dentro del contexto económico actual. Para el tercer trimestre de 2020, producto de la paralización de la actividad de la empresa se observó una menor utilización de deuda financiera (-5.03%) principalmente deuda de corto plazo la cual fue parcialmente reemplazada por deuda de mediano plazo a través de Bonos Corporativos. Por el lado del patrimonio, se observa una reducción de 6.34% impactado negativamente por la pérdida de valor de una de sus principales inversiones (mencionada anteriormente) y menores resultados obtenidos durante el periodo. Históricamente, UNESA ha reflejado un bajo y estable nivel de apalancamiento contable (Pasivo / Patrimonio) de 0.42x; no obstante, la palanca financiera (Deuda Financiera / EBITDA LTM) muestra una tendencia creciente, alcanzando 8.19x en septiembre de 2020, desde 4.14 veces en diciembre de 2019, derivado de la menor generación de EBITDA anualizado (-51.97% con respecto a diciembre de 2019) a pesar de la reducción de la deuda financiera.

En lo que se refiere a los resultados, al 30 de septiembre de 2020, los ingresos consolidados reducen 55.54% respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior, afectados por el menor nivel de ventas de viviendas, principal actividad del grupo. Lo anterior, no pudo ser absorbido por los menores costos de venta, resultando en la caída del margen bruto, el cual pasa a 32.21%, desde 33.66%; y más aún del margen operativo a 4.20%, desde 14.88% en el 2019 debido a que una parte importante de los gastos generales y administrativos son fijos. Por otro lado, los gastos financieros aumentan 7.78% asociado principalmente al reemplazo de la deuda financiera de corto plazo a deuda a mediano plazo cuyas tasas son más elevadas. Todo ello, derivó en una utilidad neta menor (-86.48%) comparada al mismo periodo del año anterior, impactando negativamente los indicadores de rentabilidad anualizada sobre activos (ROAA) y sobre el patrimonio (ROAE), los cuales se ubicaron en 1.62% y 2.31%, respectivamente. Durante los nueve meses del 2020 se observó un ajuste importante en el EBITDA anualizado debido a la reducción de los ingresos por ventas, disminuyendo a US\$13.6 millones, desde US\$32.1 de septiembre de 2019. En tanto, el FCO LTM aumenta 62.79% derivado del cambio positivo en inventarios por entregas de vivienda y reducción en el saldo de las cuentas por cobrar. De este modo, la cobertura del Servicio de Deuda (Parte corriente de la deuda de largo plazo + Gastos financieros LTM) con el EBITDA LTM se ajusta, pero aún le permite cumplir con el pago de sus obligaciones (1.06 veces). En lo que respecta al FCO LTM, el mismo mejora hasta brindar una cobertura de 1.33 veces el servicio de deuda. Al incorporar los VCNs, la cobertura se coloca por debajo de 1.00 vez, por lo que existe el riesgo de refinanciamiento de estas operaciones. Lo anterior se encuentra respaldado por la adecuada disponibilidad de financiamiento bancario (64% de disponibilidad) así como el acceso al mercado de capitales. De acuerdo a información más reciente enviada por UNESA, estiman una caída en sus ingresos operativos consolidados y una reducción en la utilidad neta consolidada, lo que, según proyecciones actualizadas del Emisor, resultará en una menor generación de EBITDA y Flujo de Caja Operativo (FCO), ajustando aún más la cobertura del servicio de deuda, para lo cual el Grupo tendría que recurrir a recursos líquidos para afrontar parte de las obligaciones financieras.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de UNESA 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.

### Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Una mayor participación de las acciones comunes dentro de la estructura patrimonial, de la mano de un indicador de Palanca Contable que se ubique dentro de rangos adecuados.
- » Mejora en los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda incluyendo los VCNs, tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo, acompañado de un menor apalancamiento.

### 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 pronunciado de la Palanca Contable producto de una política activa de reparto de dividendos.
- » Deterioro pronunciado en sus indicadores de liquidez.
- » Incumplimiento de alguno de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos calificados asociados a UNESA.
- » Desaceleración de la economía panameña y/o cambios en la regulación que impacten en el crecimiento del negocio de SUCASA y consecuentemente afecte sus indicadores de rentabilidad.

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

### Indicadores Clave

Tabla 1

#### UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA) Y SUBSIDIARIAS

	Sep-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	425,258	455,331	428,219	427,529	372,506
Ingresos (US\$/Miles)	81,367	137,317	158,629	128,544	153,364
EBITDA (US\$/Miles)	13,551	28,214	38,189	33,493	41,970
Deuda Financiera / EBITDA	8.19x	4.14x	2.71x	3.77x	3.09x
EBITDA / Gastos Financieros	6.09x	13.44x	15.48x	13.20x	16.59x
FCO + interés Pagado / (PCDLP + interés Pagado)	1.33x	0.57x	1.98x	0.80x	1.31x

Fuente: UNESA / Elaboración: Moody's Local

### Desarrollos Recientes

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

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

En mayo de 2020, el Grupo mediante nota a la Bolsa de Valores de Panamá comunicó como un hecho de relevancia que no se acogerían al acuerdo 3-2020 ni a ninguna de las excepciones que ofreció la banca panameña para extender los plazos hasta el 31 de diciembre de 2020, ni tampoco solicitaría modificaciones a los términos y condiciones en los instrumentos emitidos. Asimismo, indicaron que, con el propósito de fortalecer la liquidez del grupo, decidieron no declarar dividendos y suspender temporalmente el programa de recompra de acciones que habían iniciado en el mes de octubre de 2019. A principios del 2021, el Grupo anunció mediante una carta a la Bolsa que a partir de esa fecha se iniciaría con el pago de dividendos establecido, de manera trimestral manteniendo un tope de hasta el 40% de las utilidades netas.

## UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

## Principales Partidas del Estado Consolidado de Situación Financiera

<b>(Miles de Dólares)</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Sep-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Dic-16</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>425,258</b>	<b>455,331</b>	<b>456,919</b>	<b>428,219</b>	<b>427,529</b>	<b>372,506</b>
Efectivo y Depósitos en Bancos	35,058	38,796	37,598	25,891	21,276	25,983
Cuentas por Cobrar, Netas	8,465	15,909	17,830	15,600	17,957	19,086
Inventario	115,642	120,439	122,099	102,342	104,704	86,104
<b>Activo Corriente</b>	<b>161,987</b>	<b>177,138</b>	<b>180,142</b>	<b>145,004</b>	<b>145,866</b>	<b>131,172</b>
Propiedades de Inversión	116,487	112,155	112,352	113,628	115,025	115,591
Inmuebles, Mobiliario y Equipo, neto	42,505	44,242	45,139	47,688	50,435	51,527
Otras cuentas por cobrar	15,062	13,784	13,539	11,828	10,095	9,026
Inversión en Bonos y Acciones	76,696	95,817	93,062	102,503	96,487	52,440
<b>Activo No Corriente</b>	<b>263,271</b>	<b>278,192</b>	<b>276,777</b>	<b>283,215</b>	<b>281,663</b>	<b>241,334</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>125,952</b>	<b>135,754</b>	<b>139,241</b>	<b>120,931</b>	<b>144,043</b>	<b>144,218</b>
Obligaciones Financieras	5,000	6,373	13,207	3,497	24,498	5,276
Valores Comerciales Negociables	28,175	40,445	35,585	31,427	23,181	29,881
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	947	947	947	1,645	935	665
Bonos por Pagar	8,090	11,058	9,742	11,882	11,450	9,923
Cuentas por pagar	7,306	10,296	10,536	8,878	10,086	6,540
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>58,695</b>	<b>79,821</b>	<b>81,018</b>	<b>68,378</b>	<b>82,214</b>	<b>64,497</b>
Obligaciones Financieras	22,092	20,602	20,111	13,980	11,324	12,291
Bonos por Pagar	38,695	28,110	30,470	37,197	47,600	61,996
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>67,257</b>	<b>55,932</b>	<b>58,223</b>	<b>52,552</b>	<b>61,828</b>	<b>79,721</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>299,306</b>	<b>319,577</b>	<b>317,678</b>	<b>307,288</b>	<b>283,486</b>	<b>228,289</b>
Capital Social	25,923	26,225	26,578	26,437	26,246	18,079
Utilidades no Distribuidas	209,033	209,895	207,521	194,088	176,143	165,000

## Principales Partidas del Estado Consolidado de Resultados

<b>(Miles de Dólares)</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Sep-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Dic-16</b>
Ingresos por Ventas	44,787	137,317	100,738	158,629	128,544	153,364
Costos Operativos	(30,362)	(91,100)	(66,192)	(103,453)	(77,883)	(95,043)
<b>Resultado Bruto</b>	<b>14,426</b>	<b>46,217</b>	<b>34,546</b>	<b>55,177</b>	<b>50,661</b>	<b>58,322</b>
Gastos Generales y Administrativos	(12,546)	(26,172)	(19,552)	(26,001)	(25,998)	(25,659)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,880</b>	<b>20,541</b>	<b>14,994</b>	<b>29,005</b>	<b>24,454</b>	<b>32,663</b>
Dividendos Ganados	1,909	3,508	1,978	3,490	2,865	2,630
Gastos Financieros	(1,719)	(2,100)	(1,595)	(2,467)	(2,538)	(2,530)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,892</b>	<b>19,242</b>	<b>13,994</b>	<b>27,409</b>	<b>23,099</b>	<b>30,285</b>

## UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	0.42x	0.42x	0.44x	0.39x	0.51x	0.63x
Deuda Financiera / Pasivo	0.88x	0.86x	0.86x	0.86x	0.88x	0.90x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.37x	0.37x	0.38x	0.34x	0.45x	0.57x
Pasivo / Activo	0.30x	0.30x	0.30x	0.28x	0.34x	0.39x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.47x	0.59x	0.58x	0.57x	0.57x	0.45x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.53x	0.41x	0.42x	0.43x	0.43x	0.55x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	8.19x	4.14x	3.74x	2.78x	3.77x	3.09x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	2.76x	2.22x	2.22x	2.12x	1.77x	2.03x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.79x	0.71x	0.72x	0.62x	0.48x	0.70x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.60x	0.49x	0.46x	0.38x	0.26x	0.40x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	103,292	97,317	99,124	76,625	63,652	66,676
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	28.01%	18.70%	19.41%	16.50%	20.39%	16.73%
Gastos Financieros / Ingresos	2.30%	1.19%	1.29%	1.48%	1.94%	1.50%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	79	41	43	38	52	49
Ciclo de Conversión	1,036	450	474	365	462	340
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	32.21%	33.66%	34.29%	34.78%	39.41%	38.03%
Margen Operativo	4.20%	14.96%	14.88%	18.28%	19.02%	21.30%
Margen Neto	4.22%	14.01%	13.89%	17.28%	17.97%	19.75%
ROAA (*)	1.62%	4.36%	5.41%	6.41%	5.77%	8.36%
ROAE (*)	2.31%	6.14%	7.98%	9.28%	9.03%	14.18%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO (US\$ Miles)	8,601	5,239	-2,137	38,220	12,138	21,270
FCO LTM (US\$ Miles)	15,977	5,239	9,814	38,220	12,138	21,270
FCO + Intereses Pagados (US\$ Miles)	12,788	11,181	2,190	44,767	17,758	27,749
FCO + Intereses Pagados anualizado (US\$ Miles)	21,779	11,181	15,754	44,767	17,758	27,749
EBITDA (US\$ Miles)	6,307	28,214	20,970	37,232	33,493	41,970
EBITDA LTM (US\$ Miles)	13,551	28,214	32,094	37,232	33,493	41,970
Margen EBITDA	14.08%	20.55%	20.82%	23.47%	26.06%	27.37%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	6.09x	13.44x	14.75x	15.09x	13.20x	16.59x
EBITDA / (GF + PCDLP) (*)	1.06x	1.81x	2.03x	2.01x	1.75x	2.44x
EBITDA / (GF + PCDLP + VCN's) (*)	0.33x	0.50x	0.62x	0.75x	0.79x	0.89x
FCO + Interés Pagado / Interés Pagado (*)	3.75x	1.88x	2.65x	6.84x	3.16x	4.28x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP) (*)	1.33x	0.57x	0.80x	1.98x	0.80x	1.31x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP + VCN's) (*)	0.49x	0.19x	0.29x	0.83x	0.39x	0.54x

\*Indicadores anualizados

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

## Anexo I

## Historia de Calificación

## Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior (con información al 31.12.19 y 31.03.20)*	Calificación Actual (con información 30.09.20)	Definición de Categoría Actual
Entidad	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar del 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.

\*Sesión de Comité del 18 de agosto de 2020.

## 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 puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2019 y 2020 de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y Subsidiarias. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.



© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("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.