



Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

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

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 1 de agosto de 2019

Contacto:
(507) 214 3790

Linda Tapia
Analista Asociado
etapia@equilibrium.com.pa

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

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA) y Subsidiarias, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de las metodologías vigentes aprobada en Sesión de Directorio de fechas 31/07/2017 y 08/01/2019.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría A+.pa otorgada al Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias (en adelante SUCASA, la Compañía o el Emisor). Asimismo, ratificó la calificación EQL 2+.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US\$25.0 millones, US\$10.0 millones y US\$5.0 millones, respectivamente. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones asignadas recogen el *expertise* de SUCASA en el desarrollo inmobiliario panameño, con enfoque en viviendas familiares, lo cual le ha permitido mantener una tendencia favorable en sus principales activos productivos, los mismos que sustentan su generación de ingresos principalmente a través de la venta de viviendas. Las calificaciones asignadas recogen igualmente la diversificación de la estructura de financiamiento del Emisor, la misma que no sólo incluye deuda bancaria, sino también la toma de fondeo en el mercado de capitales local, ya sea a través de Bonos Corporativos para financiar la adquisición de terrenos para futuros desarrollos inmobiliarios, o la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCNs) para cubrir necesidades de capital de trabajo. A lo anterior se suma que SUCASA ha registrado históricamente adecuados indicadores de cobertura del Servicio de Deuda (parte corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM¹) tanto con el EBITDA como con el FCO, los cuales se han

visto fortalecidos al cierre de 2018 y primer trimestre de 2019 como consecuencia de la normalización del proceso de construcción y venta de viviendas.

Se ponderó igualmente el hecho que la Compañía se encuentra trabajando en su modelo de Gobierno Corporativo, incluyendo a partir de este año un director independiente en su Junta Directiva.

Las calificaciones asignadas también consideran la evolución favorable que ha tenido la Compañía debido al mayor nivel de ventas producto de la normalización de sus actividades luego que para fines del 2017 y principios del 2018 se viera afectada por atrasos en la entrega de vivienda, huelga de la construcción y cambios de la ley de interés preferencial. Adicionalmente, considera la reducción de la deuda financiera generando un menor nivel de gastos financieros, brindándole capacidad para financiar sus operaciones con su capital de trabajo sin tener que recurrir a nueva deuda.

Con relación a las calificaciones asignadas al Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA, la calificación incorpora igualmente la constitución de mejoradores, dentro de los cuales se encuentran la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA), la constitución de un Fideicomiso en Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles, cuyo valor monetario no podrá ser inferior al 125% del saldo de capital de los Bonos Corporativos en circulación. Asimismo, cada Programa mantiene dos resguardos financieros que debe cumplir UNESA y SUCASA (dependiendo el Programa), los

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

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

¹ Last Twelve Months (últimos 12 meses).

mismos que se detallan en el cuerpo del presente informe y hacen referencia a niveles máximos de Apalancamiento Financiero y reparto de dividendos. Cabe indicar que, al corte de análisis, dichos indicadores se encuentran en cumplimiento. Asimismo, a la fecha UNESA cuenta con una calificación de riesgo A.pa otorgada por Equilibrium como Emisor.

Con respecto a la calificación asignada a los distintos Programas de Instrumentos de Corto Plazo, la misma incluye el análisis del Flujo de Caja Mensualizado del Emisor para los siguientes 12 meses, el mismo que evidencia el cumplimiento del pago del Servicio de Deuda y otras obligaciones propias del negocio en el corto plazo. Es de señalar que los VCNs se emiten con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

A pesar de lo señalado anteriormente, las calificaciones asignadas a los distintos Programas de Bonos Corporativos y VCNs se encuentra limitada producto de la sensibilidad del Flujo de Caja Operativo y generación del emisor ante cambios en las condiciones de mercado, económicas y/o regulatorios dada su vinculación al sector construcción e inmobiliario. Es así que, para fines del 2017 y principios del 2018 la Compañía se vio afectada por factores externos relacionados a cambios administrativos en el otorgamiento de permisos de ocupación, retrasos en la entrega de casas por cambios en la Ley de Interés Preferencial y por la huelga del sector construcción de casi un mes. Otra limitación respecto a la calificación otorgada lo constituye la participación relevante de los resultados acumulados dentro de la composición del patrimonio, lo que sensibiliza la Palanca Contable (pasivo / patrimonio). A pesar

de la reducción en la deuda financiera, la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) se mantiene alta. En este sentido debemos indicar que el EBITDA, si bien muestra mejoras en el periodo en análisis, el mismo se ve afectado por los costos de ventas, los cuales consistentemente han venido mostrando una tendencia creciente al representar en términos relativos una mayor participación con respecto a los ingresos operativos. En ese sentido y ante la desaceleración económica que ha tenido el país durante los últimos años, la Compañía ha tenido que reducir sus márgenes. Por el lado de los gastos financieros, los mismos aumentan para el cierre a diciembre de 2018 a pesar de la reducción de la deuda financiera, no obstante, para el primer trimestre de 2019 ya se observa una tendencia decreciente.

Como hecho relevante se destaca el reciente anuncio del nuevo Presidente de la República de incrementar la cobertura del interés preferencial a viviendas que tengan un precio de hasta US\$180 mil (US\$120 mil en la actualidad), lo que traería como consecuencia una ampliación en la base de personas que podrían optar por comprar viviendas en ese rango de precio, beneficiando las ventas del Grupo de los proyectos en el rango de precios entre US\$120 mil y US\$180 mil. Sin embargo, este aspecto aún tiene que ser aprobado por las autoridades.

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

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:

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

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:

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

Limitaciones Encontradas en el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias se constituyó en Panamá el 28 de octubre de 1966, siendo la empresa más antigua del Grupo Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA). Se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de vivienda en la provincia de Panamá dirigidos a familias con poder adquisitivo medio y medio-bajo. El Emisor desarrolla igualmente otras actividades a nombre propio o a través de subsidiarias, entre las que se encuentran los servicios de hotelería. En sentido, se debe indicar que en el 2018 el Hotel de Amador se afilió a la marca RADISSON y el Hotel en El Dorado a la franquicia Best Western, mientras que el hotel de Bocas del Toro "Hotel Playa Tortuga" se mantuvo sin cambios. También se incluye la línea de negocio de construcción de centros comerciales para alquiler.

SUCASA se enfoca principalmente en la construcción y venta de proyectos residenciales que oscilan entre los US\$40 mil y US\$120 mil, los cuales corresponden al rango viviendas que cuentan con el beneficio del interés preferencial subsidiado por el Estado Panameño. Por lo anterior, el perfil del cliente del Emisor está conformado por personas con una capacidad de pago entre medio y medio-bajo. Se espera que este segmento de viviendas mantenga la demanda en la medida que continúe recibiendo el subsidio del Estado aplicado a la tasa de interés cobrada por los bancos locales.

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

Se hace importante mencionar que el Grupo ha contratado a la firma Moreno & Moreno para analizar el modelo de Gobierno Corporativo. En ese sentido se ha puesto en ejecución el plan de reformas y correcciones para mejorar la gobernanza.

Adicionalmente, debemos indicar que el nuevo Presidente de la República en su anuncio de toma de posesión indicó que incrementaría la cobertura del interés preferencial a viviendas que tengan un precio de hasta US\$180 mil (US\$120 mil en la actualidad), lo que ampliaría la base de clientes que tengan acceso a optar por viviendas en ese rango de precio, beneficiando las ventas del Grupo de los proyectos en el rango de precios entre US\$120 mil y US\$180 mil. Sin embargo, este aspecto aún está pendiente de aprobación por parte de las autoridades.

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

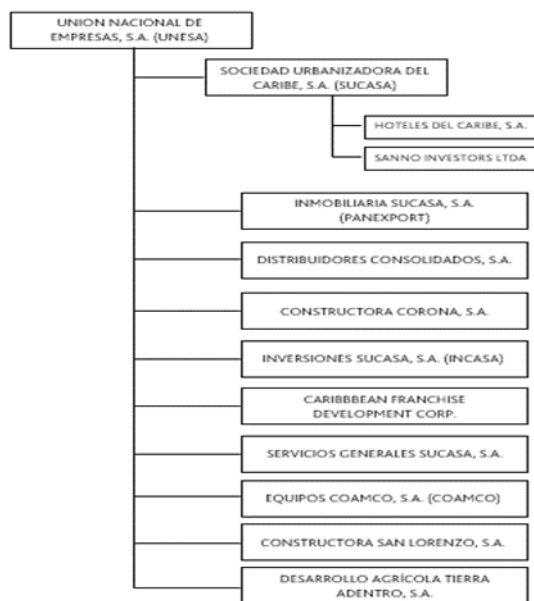
³ Tal como es el caso de los programas patrocinados por el Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial (MIVIOT).

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de UNESA se muestran en el Anexo II del presente informe. La Junta Directiva a partir del 2019 ha designado a la Licenciada Maritza Chong Wong como nueva Directora Independiente y Miembro del Comité de Auditoría del Grupo. La Lcda. Chong es Directora Independiente de las empresas del Grupo Banco Delta, además de Presidente del Comité de Auditoría, Miembro del Comité de Crédito y Negocios. Además, laboró en Chase, HCBC y Banvivienda.

Grupo Económico

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



Fuente: SUCASA/Elaboración Equilibrium

Operaciones Productivas

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

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

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

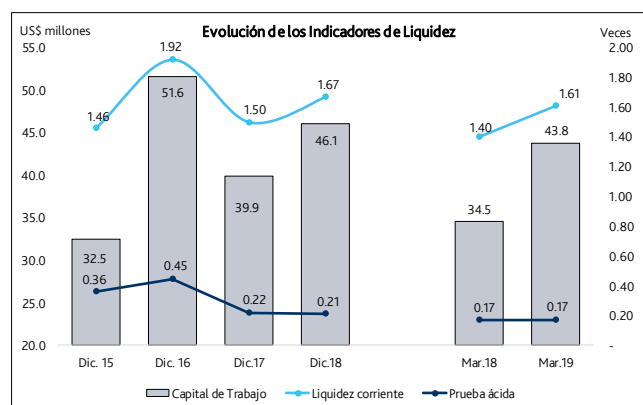
Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, los activos totales de SUCASA se sitúan en US\$267.8 millones, disminuyendo un 2.00% con respecto a diciembre de 2017, como resultado del efecto combinado de la reducción en los niveles de inventario (-1.72%), cuentas por cobrar (-10.14%) y el efectivo y depósitos en bancos (-46.32%). La finalización del proceso de construcción de las viviendas, explica la reducción en los inventarios principalmente en el renglón de construcciones en proceso (-15.06%) parcialmente compensado por el aumento en las viviendas terminadas (+42.54%). La normalización del proceso de venta de casas para el segundo semestre del 2018

también resultó en la reducción de las cuentas por cobrar, renglón que registra las viviendas que han sido entregadas y se encuentran a la espera del pago por parte del Banco. Al 31 de marzo de 2019, la menor actividad de la Compañía explica la evolución de sus activos, los cuales disminuyen 2.72% con respecto a igual periodo del año anterior y 0.84% con respecto a Diciembre de 2018, afectados por la reducción en los inventarios y las cuentas por cobrar, principalmente.

Al 31 de diciembre de 2018, el 57.06% de los activos están clasificados como no corrientes e incluyen principalmente terrenos, cuentas por cobrar a compañías relacionadas e inmuebles, mobiliarios y equipos, los cuales representan el 28.91%, 16.49% y 10.80% del total de activos, respectivamente. Los terrenos se mantienen para futuros desarrollos, los cuales se encuentran libres de gravamen y pueden ser otorgados en garantía para nuevos financiamientos. Las cuentas por cobrar a relacionadas corresponden principalmente transacciones con las empresas afiliadas Inversiones Sucasa (préstamos e hipotecas), Caribbean Franchise Development (TGI Fridays), Inmobiliaria SUCASA (Zona Procesadora – PANAEXPORT) y Coamco (alquiler de equipos de construcción). Al 31 de diciembre de 2018, las cuentas por cobrar relacionadas aumentan 6.80% hasta totalizar US\$44.2 millones, producto del aumento en las cuentas por cobrar a Inmobiliaria SUCASA, las cuales para el primer trimestre de 2019, disminuyen 9.48% con respecto a diciembre de 2018.

La normalización del proceso de venta y entrega de viviendas favoreció la liquidez de la empresa, dado a que fue utilizada para reducir los niveles de sobregiros y préstamos a corto plazo. Para el cierre de 2018, SUCASA reporta una liquidez corriente de 1.67 veces, así como un capital de trabajo positivo de US\$46.1 millones. A marzo de 2019 la liquidez corriente permanece estable en 1.61 veces y el capital de trabajo asciende a US\$43.8 millones. Dada la importante participación de los inventarios en el activo corriente, al descontar esta cuenta la prueba ácida se ubica apenas en 0.21 veces, manteniéndose estable con respecto al 2017. A continuación, se presenta el comportamiento histórico de la liquidez corriente de la Compañía:



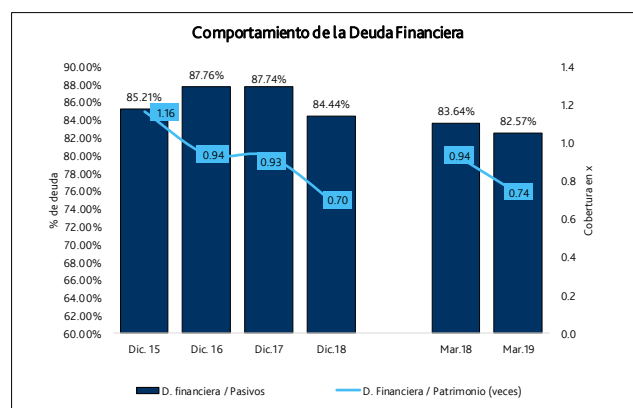
Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Los pasivos al 31 de diciembre de 2018 suman US\$121.0 millones, disminuyendo 13.93% con respecto al cierre de 2017. Lo anterior obedece a la reducción de US\$17.6 millones en los préstamos bancarios, US\$10.0 millones en los bonos por pagar, y US\$1.8 millones en las obligaciones bajo

arrendamiento financiero, contrarrestado en parte por la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCNs) por US\$8.2 millones.

Tal y como se observa en el siguiente gráfico, el 84.44% de los pasivos se conforman por deuda financiera, la cual totalizó al 31 de diciembre de 2018 la suma de US\$102.2 millones (US\$123.4 millones a Dic.17), lo que representa una reducción de US\$21.2 millones o 17.18%, US\$12.9 millones en el corto plazo y US\$8.3 millones en el largo plazo. Lo anterior resultó en la mejora de la relación deuda financiera a patrimonio, la cual pasó de 0.93 veces en el 2017 a 0.70 veces al cierre de 2018. A marzo este indicador se mantiene sin variaciones significativas (0.76 veces). Se debe mencionar que SUCASA utiliza las obligaciones bancarias de corto plazo y los VCNs para cubrir sus necesidades de capital de trabajo, mientras que las obligaciones a largo plazo y los Bonos los utiliza para compras de terrenos e inversiones en activo fijo. En cuanto a la estructura de la deuda, 48.03% corresponde a Bonos Corporativos, 30.76% VCNs y 21.22% deuda bancaria. Dada la importante participación de los VCN (instrumentos de corto plazo) en el nivel de deuda, el 49.02% de su endeudamiento financiero presenta vencimiento menor a 1 año.



Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Los Bonos Corporativos⁴ emitidos por SUCASA cuentan con garantías tangibles y fianza solidarias del Grupo, además de efectivo. Adicionalmente, incluyen una serie de resguardos financieros asociados al Emisor y a su accionista (UNESA), los cuales, al corte de análisis, se encuentran en cumplimiento, así como las coberturas de las garantías sobre el saldo de los Bonos Corporativos. A continuación, se presenta el detalle de los indicadores financieros asociados tanto a SUCASA como a UNESA:

Covenants	Dic.18	Mar.19	Cumplimiento
Primer programa rotativo			
Deuda / Capital Tangible (UNESA) en veces	0.39	0.41	No mayor a 1.45x
Primer programa rotativo y Primera emisión no rotativa por US\$10.0 millones			
Dividendos / Utilidad neta (UNESA)	40.0%	n.a.	No mayor a 40%
Segundo y Tercer Programa Rotativos			
Deuda Financiera / Patrimonio (SUCASA)	0.70	0.74	No mayor a 2.0x
Primera emisión No rotativa por US\$10.0 millones			
Deuda financiera neta / Patrimonio (UNESA)	0.31	0.30	No mayor a 1.75x
Segunda emisión No rotativa por US\$40.0 millones			
Deuda Financiera / Patrimonio (UNESA) en veces	0.34	0.33	No mayor a 1.5x

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

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

SUCASA se ha caracterizado por mantener una moderada Palanca Contable (pasivo / patrimonio), situándose la misma en 0.82 veces al 31 de diciembre de 2018 (1.06 veces en el mismo periodo de 2017), producto de la importante participación del patrimonio respecto del total de activos (54.81%).

El patrimonio de SUCASA totalizó US\$146.8 millones a diciembre de 2018, aumentando en 10.64% con respecto al ejercicio previo como resultado de la retención parcial de las utilidades del periodo. No obstante lo anterior, es de señalar que la estructura patrimonial se sustenta en 99.77% en las utilidades retenidas, mientras que el capital social (Acciones Tipo A) ascienden apenas a US\$840 mil, no registrando cambios a lo largo de los últimos ejercicios evaluados.

A pesar de la fortaleza en el indicador de Palanca Contable de la Compañía, al medir la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) se observa un indicador que se ubica en niveles altos a pesar de la disminución respecto a lo reportado al cierre del ejercicio 2017 (de 4.31 a 3.15 veces). En este sentido, el ajuste respecto al cierre de 2017 se sustenta principalmente en la disminución de la deuda financiera total de la Compañía en lo que va del 2018; mientras que el aumento en relación en marzo de 2019 (3.43 veces) recoge principalmente un menor EBITDA así como el registro de US\$3.1 millones del pasivo en arrendamiento por adopción de la NIIF16. El menor EBITDA del trimestre estuvo asociado a la caída en los márgenes, lo que redujo su utilidad operativa.

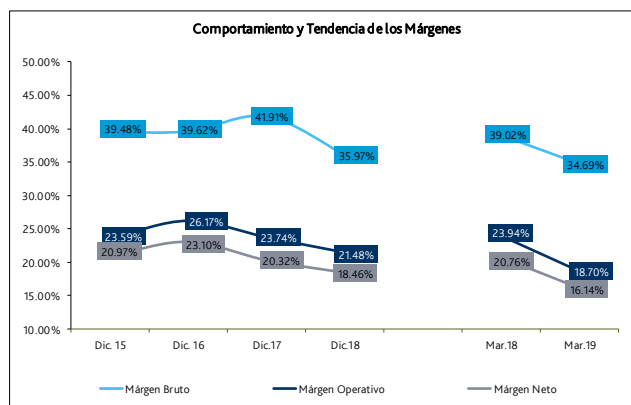
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos operativos de SUCASA aumentaron 31.57% en el 2018 hasta alcanzar la suma de US\$130.3 millones, en comparación con US\$99.1 millones reportados al cierre de 2017. Este incremento está asociado principalmente al mayor volumen de casas vendidas y entregadas, las cuales pasaron de 1,046 unidades en el 2017 a 1,520 unidades en el 2018. En tanto el valor total de viviendas vendidas en el 2018 fue de US\$123.2 millones lo que da un monto promedio de US\$81.0 mil por vivienda, mientras que en el 2017 las casas vendidas totalizaron US\$91.2 millones dando como resultado un promedio US\$87.2 mil.

Al 31 de diciembre de 2018, la venta de viviendas representó el 95.63% del total de ingresos de la Compañía. En los últimos años evaluados la actividad inmobiliaria se ha mantenido en promedio cercana a 90%, mientras que el segmento de hoteles ha mostrado una tendencia decreciente, representando para el cierre de 2018 el 4.37% de los ingresos.

Se hace importante mencionar, que durante el último trimestre de 2017 y al primer semestre del 2018, los ingresos de la Compañía se vieron afectados por diversos factores externos (trámites de permisos de ocupación más largos, cambio en la Ley de interés preferencial y huelga de 30 días de los trabajadores de la construcción), los mismos que fueron revertidos a lo largo del segundo semestre del 2018.

Al 31 de diciembre de 2018, los costos de ventas incrementan en mayor proporción que las ventas, afectados por los retrasos en la construcción de las viviendas. Lo anterior, resultó en la caída del margen bruto, el cual pasó de 41.91% en el 2017 a 35.97% para el 2018.

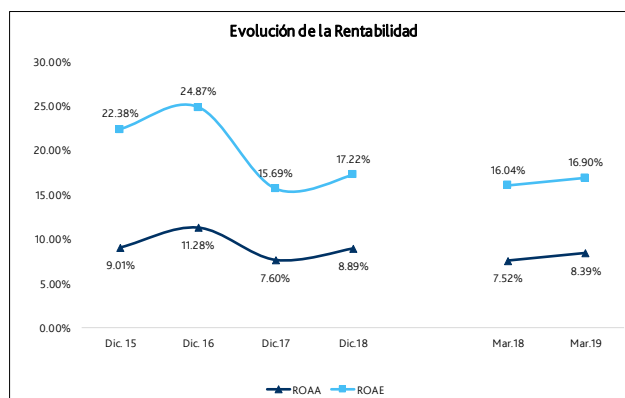


Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

En tanto, los gastos generales y administrativos (principalmente de personal, publicidad y promociones y, reparaciones y mantenimientos) aumentaron en 4.92% respecto a diciembre de 2017 al totalizar US\$18.9 millones, conteniendo su crecimiento y bajando de esta forma su participación relativa respecto a los ingresos operativos (de 18.17% a 14.49% entre ejercicios). Lo antes indicado permitió reportar un resultado operativo superior al reportado al cierre de 2017 (+19.07%), no obstante, en términos relativos disminuye al pasar de 23.74% a 21.48% entre ejercicios.

Por otro lado, a pesar de la disminución en la deuda financiera señalada anteriormente, los gastos financieros aumentan en 6.77% al totalizar US\$1.7 millones, lo cual está asociado principalmente al aumento de las tasas de interés por las líneas de bancos, toda vez que los intereses pagados por financiamientos bancarios aumentaron en 31.66% entre ejercicios. A marzo de 2019, los gastos financieros se reducen un 22.33%, debido a los ahorros que ya se empiezan a ver producto de la reducción en los niveles de deuda bancaria.

Por todo lo antes indicado, al 31 de diciembre de 2018, el resultado neto de la Compañía aumenta en 19.51% al situarse en US\$24.1 millones, mientras que el margen neto se ajusta al pasar de 20.32% a 18.46% entre ejercicios. La utilidad del periodo permitió reportar mejoras en los indicadores de rentabilidad de la Compañía, lo cual se refleja en el retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) que pasa de forma anual de 15.69% a 17.22%, mientras que el retorno promedio de los activos (ROAA) pasa de 7.60% a 8.89% en el mismo periodo, según se muestra a continuación:



Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta a marzo de 2019, se observa que los ingresos operativos se reducen un 2.18% con respecto a igual periodo del año anterior, afectados por la situación económica del país, mientras que los costos de ventas aumentan interanualmente (+4.77%), resultando en la contracción de la utilidad bruta de 13.03%. Por otro lado, los gastos generales y administrativos aumentan en 3.71% de manera interanual, impactando junto a los mayores costos la utilidad operativa, la cual se reduce en un 23.58% afectando la utilidad final la cual cae un 23.95% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Al analizar el EBITDA del periodo, el mismo muestra un aumento de 13.37% al situarse en US\$32.4 millones, como resultado de la normalización en el proceso de construcción de viviendas y en las ventas de las mismas. En cuanto al FCO, el mismo ascendió al US\$32.1 millones al 31 de diciembre de 2018, exhibiendo un incremento de 216.98% respecto al cierre de 2017, reflejo de la reducción en el nivel de inventarios principalmente. Para el primer trimestre de 2019, se mantiene la tendencia positiva el EBITDA y FCO con respecto a igual periodo del año anterior. Al medir el Flujo de los últimos 12

meses, el mismo aumenta fuertemente dada la recuperación durante el 2018. En ese sentido, para el primer trimestre el FCO se calculó de manera prospectiva y en línea con las proyecciones enviadas.

Los aumentos en la generación de EBITDA FCO traen como consecuencia una mejora en las coberturas del Servicio de Deuda. En este sentido, el EBITDA LTM otorgó una cobertura de 1.96 veces (1.73 veces a diciembre de 2017) al Servicio de Deuda de SUCASA, mientras que el FCO LTM lo hizo en 1.84 veces (0.75 veces a diciembre de 2017). Las coberturas a marzo de 2019 se mantienen en niveles adecuados.

Es importante señalar que, si bien las coberturas que brindan tanto el EBITDA como el FCO al Servicio de la Deuda resultan adecuadas, las mismas no incluyen el repago de los VCNs, motivo por el cual la Compañía se encuentra expuesta un riesgo de refinanciamiento. De incluirlos en el Servicio de Deuda, la cobertura con el EBITDA LTM se sitúa en 0.64 veces a marzo de 2019 (0.68 veces a diciembre de 2018 y 0.72 veces a diciembre de 2017), mientras que la cobertura con el FCO se sitúa en 0.61 veces (0.72 veces a diciembre de 2018).

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACION FINANCIERA
(En miles de dólares)

	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Mar.18	Dic. 18	Mar.19
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3,211	8,601	4,247	3,413	2,280	2,698
Depósitos a plazo fijo	5,036	1,461	0	0	0	0
Total de efectivo, depósitos en bancos y valores	8,247	10,062	4,247	3,413	2,280	2,698
Cuentas por cobrar corrientes:						
Cuentas por cobrar clientes de viviendas terminadas (con cartas promesas)	15,880	13,877	12,240	10,397	10,944	7,849
Menos: reserva para cuentas incobrables	(86)	(87)	(97)	(102)	(31)	(34)
Cuentas por cobrar corrientes, neta de reservas	15,794	13,790	12,144	10,295	10,912	7,815
Inventarios corrientes:						
Unidades de viviendas terminadas y locales comerciales	8,629	9,649	19,280	17,898	27,482	29,541
Costos de construcción en proceso	61,577	65,517	75,956	81,194	64,515	65,347
Materiales, equipos y repuestos	320	334	1,084	618	1,958	1,438
Terrenos	4,707	4,814	3,883	3,891	4,497	4,864
Otros	315	257	267	271	294	293
Total de inventarios corrientes	75,547	80,571	100,469	103,872	98,746	101,483
Cuentas por cobrar partes relacionadas	322	355	355	427	213	217
Cuentas por cobrar varias	1,010	726	825	839	1,200	1,378
Gastos pagados por adelantado	2,173	2,107	2,016	2,339	1,639	1,813
Activos - derecho de uso	0	0	0	0	0	257
ACTIVOS CORRIENTES	103,095	107,612	120,055	121,185	114,991	115,661
Inversión en Bonos	208	193	170	153	142	142
Cuentas por cobrar compañías relacionadas y afiliadas	28,884	36,072	41,355	40,472	44,168	39,982
Propiedades de inversión, neto	69,295	78,934	79,182	78,891	77,429	76,393
Inmuebles, mobiliarios y equipos, neto	45,631	32,320	30,795	30,553	28,931	28,359
Depósitos en garantía	424	703	711	711	722	722
Activos - derecho de uso	0	0	0	0	0	2,720
Activos - intereses diferidos	0	0	0	0	0	91
Otros activos	825	939	988	997	1,402	1,460
ACTIVOS NO CORRIENTES	145,268	149,161	153,202	151,777	152,793	149,868
TOTAL DE ACTIVOS	248,363	256,773	273,257	272,962	267,784	265,529
PASIVOS						
Sobregiros y préstamos bancarios	14,550	2,200	24,498	24,648	3,497	3,429
Valores Comerciales Negociables Rotativos	22,466	25,006	23,181	23,139	31,427	31,944
Porción Corriente de Prestamo de Largo Plazo	1,246	665	935	1,171	1,645	1,645
Bonos por pagar, porción a corto plazo	9,475	9,740	11,450	11,307	11,882	11,221
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	1,684	2,146	2,822	2,803	1,607	1,277
Cuentas por pagar otras	1,069	1,052	1,973	1,957	2,748	2,971
Cuentas por pagar proveedores	4,925	2,568	5,162	4,814	2,949	2,866
Cuentas por pagar compañías afiliadas	9,432	5,216	3,866	4,343	6,326	3,628
Dividendos por pagar	48	1,390	531	7,000	385	6,620
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	203	154	183	207	158	176
Impuesto sobre la renta por pagar	71	7	0	0	0	0
Gastos acumulados por pagar	1,205	1,316	1,593	1,706	1,737	1,852
Depósitos de clientes	4,192	4,502	3,891	3,512	4,481	3,967
Pasivo arrendamiento	0	0	0	0	0	225
Ingresos diferidos	51	47	44	43	41	69
PASIVOS CORRIENTES	70,617	56,009	80,129	86,649	68,882	71,890
Préstamos bancarios, porción de largo plazo	3,681	12,291	11,324	10,913	13,980	16,033
Bonos por pagar, porción a largo plazo	66,228	60,932	47,600	45,177	37,197	35,319
Obligaciones bajo arrendamiento financiero, porción de largo plazo	2,794	3,516	1,547	1,393	951	974
Pasivo arrendamiento	0	0	0	0	0	2,842
PASIVOS NO CORRIENTES	72,704	76,739	60,471	57,483	52,127	55,169
TOTAL DE PASIVOS	143,321	132,748	140,600	144,132	121,009	127,059
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS						
Acciones nominativas tipo A	840	840	840	840	840	840
Acciones en tesorería	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)
Capital adicional pagado	72	72	72	72	72	72
Utilidades no distribuidas	83,017	95,198	112,181	122,312	122,370	133,431
Utilidad del ejercicio	21,681	28,483	20,132	6,173	24,060	4,695
Escisión en la inversión	(533)	(533)	(533)	(533)	(533)	(533)
TOTAL PATRIMONIO	105,042	124,025	132,657	128,830	146,775	138,470
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	248,363	256,773	273,257	272,962	267,784	265,529

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Mar.18	Dic. 18	Mar.19
INGRESOS OPERATIVOS	102,708	123,279	99,060	29,737	130,333	29,090
Ventas de bienes y servicios	101,030	122,021	97,735	29,579	128,856	28,888
Ingresos por alquiler	155	91	96	25	152	47
Ingresos por servicios afiliados	1,523	1,167	1,229	133	1,325	155
Costo de ventas	(62,155)	(74,434)	(57,544)	(18,134)	(83,446)	(18,999)
UTILIDAD BRUTA	40,553	48,845	41,516	11,603	46,886	10,091
Gastos de ventas, generales y administrativos	(16,322)	(16,589)	(18,003)	(4,486)	(18,889)	(4,652)
UTILIDAD OPERATIVA	24,232	32,256	23,513	7,117	27,997	5,440
Otros ingresos, neto	109	375	445	51	409	36
Ingresos por venta de terreno	115	0	445	51	409	36
Otros ingresos / (gastos)	(6)	375	0	0	0	0
Gastos de financiamiento, neto	(1,256)	(1,590)	(1,623)	(446)	(1,733)	(347)
Intereses ganados en depósitos a plazo fijo	503	231	18	0	0	0
Intereses pagados en financiamientos bancarios	(675)	(815)	(548)	(175)	(721)	(95)
Intereses pagados sobre bonos	(796)	(737)	(810)	(187)	(737)	(192)
Amortización de costos de emisión de bonos	(288)	(269)	(284)	(85)	(275)	(59)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	23,085	31,040	22,334	6,722	26,672	5,129
Impuesto sobre la renta, neto	(1,543)	(2,558)	(2,203)	(549)	(2,612)	(435)
UTILIDAD NETA PROCEDENTE DE ACTIVIDADES CONTINUAS	21,542	28,483	20,132	6,173	24,060	4,695
Utilidad de operación descontinuada	139	0	0	0	0	0
UTILIDAD NETA PROCEDENTE DE ACTIVIDADES CONTINUAS	21,681	28,483	20,132	6,173	24,060	4,695

SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Mar.18	Dic. 18	Mar.19
Capitalización						
Pasivos / Patrimonio (veces)	1.36	1.07	1.06	1.12	0.82	0.92
Deuda Financiera / Pasivo	85.21%	87.76%	87.74%	83.64%	84.44%	82.57%
Deuda Financiera / Patrimonio	1.16	0.94	0.93	0.94	0.70	0.76
Pasivo / Activo	57.71%	51.70%	51.45%	52.80%	45.19%	47.85%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	49.27%	42.19%	56.99%	60.12%	56.92%	56.58%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	50.73%	57.81%	43.01%	39.88%	43.08%	43.42%
Deuda Financiera / EBITDA	4.12	3.11	4.31	4.12	3.15	3.43
Liquidez						
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.46	1.92	1.50	1.40	1.67	1.61
(Activo Corriente - Inventario - Gastos Anticipados) / Pasivo Corriente	0.36	0.45	0.22	0.17	0.21	0.17
Efectivo / Pasivo Corriente	0.12	0.18	0.05	0.04	0.03	0.04
Activo Corriente - Pasivo Corriente	32,478	51,603	39,926	34,536	46,109	43,771
Gestion						
Gastos Operativos / Ingresos	15.89%	13.46%	18.17%	15.08%	14.49%	15.99%
Gastos Financieros / Ingresos	1.71%	1.48%	1.66%	1.50%	1.33%	1.19%
Días promedio de Cuentas por Cobrar (días) ⁴	63	43	47	32	32	28
Días promedio de Inventario Corriente (días) ⁵	417	378	566	465	430	486
Días promedio de cuentas por pagar (días) ⁶	29	18	24	19	17	18
Ciclo de conversión de efectivo	451	403	589	478	444	496
Rentabilidad						
Margen Bruto	39.48%	39.62%	41.91%	39.02%	35.97%	34.69%
Margen Operativo	23.59%	26.17%	23.74%	23.94%	21.48%	18.70%
Margen Neto	20.97%	23.10%	20.32%	20.76%	18.46%	16.14%
ROAA ¹	8.90%	11.28%	7.60%	7.52%	8.89%	8.39%
ROAE ²	21.82%	24.87%	15.69%	16.04%	17.22%	16.90%
Generación						
Flujo de caja operativo (FCO) al corte	3,300	31,797	10,123	4,625	32,125	6,578
Flujo de Caja Operativo (FCO) (en US\$ miles) - 12 meses	3,300	31,797	10,123	2,593	32,125	26,313
Flujo de caja operativo (FCO) + intereses pagados al corte	8,316	36,861	15,027	5,884	37,302	7,689
Flujo de Caja Operativo (FCO) + intereses pagados (en US\$ miles) - 12 meses	8,316	36,861	15,027	20,911	37,302	31,342
EBITDA ³	29,676	37,489	28,619	8,373	32,446	6,489
EBITDA (En US\$ miles) - 12 meses	29,676	37,489	28,619	29,256	32,446	30,562
Margen EBITDA	28.89%	30.41%	28.89%	28.16%	24.89%	22.31%
Coberturas						
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	20.17	24.16	21.08	20.45	22.25	22.09
EBITDA / Servicio de Deuda (Gastos Financieros + PCDLP) (veces)	2.14	2.66	1.73	1.75	1.96	1.94
EBITDA / Servicio de Deuda Sensibilizado (Gastos Financieros + PCDLP+ VCN's) (veces)	0.82	0.96	0.72	0.73	0.68	0.64
Cobertura sobre deuda en base a FCO 12 meses						
FCO + intereses pagados / Intereses pagados (veces)	1.66	7.28	3.06	4.10	7.21	6.23
FCO + intereses pagados / Servicio de Deuda (Intereses pagados + PCDLP) (veces)	0.48	2.09	0.75	1.03	1.84	1.62
FCO + intereses pagados / Servicio de Deuda Sensibilizado (Intereses pagados + PCDLP+ VCN's)	0.21	0.86	0.35	0.48	0.72	0.61

¹ ROAA (Return On Average Assets)= Utilidad neta 12 meses / ((Activo_t+ Activo_{t-1}) / 2)

² ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio_t+ Patrimonio_{t-1}) / 2)

³ EBITDA (Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

⁴ Rotación de Cuentas por Cobrar (días) = 360/(Ventas / Cuentas por cobrar)

⁵ Rotación de inventario corriente (días) = 360/(Costo de ventas / Inventarios corrientes)

⁶ Rotación de cuentas por pagar (días) = 360/(Costo de ventas / Cuentas por pagar)

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

Instrumento	Calificación Anterior (Al 30.09.18)*	Calificación Actual (al 31.03.19)	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (Hasta por US\$12.0 millones)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (Hasta por US\$20.0 millones)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Rotativos de SUCASA (Hasta por US\$45.0 millones)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$10.0 millones)	EQL 2+.pa	EQL 2+.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$25.0 millones)	EQL 2+.pa	EQL 2+.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Emisión de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$5.0 millones)	EQL 2+.pa	EQL 2+.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

*Informe Publicado el 22 de enero de 2019.

ANEXO II

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

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

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos Rotativos.

Fecha de la Oferta: Noviembre de 2006.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

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

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

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

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

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

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

Redención Anticipada: A opción del Emisor.

Respaldo y Garantía: Crédito general de SUCASA. Fianza Solidaria constituida por UNESA y Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, cuyo valor monetario no será menor al 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.

Agente Fiduciario: Banistmo Investment Corporation, S.A.

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

Convenios y Resguardos Financieros:

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

Fuente de Repago: Recursos generales del Emisor.

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

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos Rotativos.

Fecha de la Oferta: Diciembre de 2010.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

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

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

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

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

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

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

Redención Anticipada: A opción del Emisor.

Respaldo y Garantía: Crédito general de SUCASA. Fianza Solidaria constituida por UNESA y sus Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, así como de efectivo o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), según sea necesario, y cuyo valor monetario no sea menor a 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.

Agente Fiduciario: MMG Trust, S.A.

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

Convenios y Resguardos Financieros:

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

Fuente de Repago: Recursos generales del Emisor.

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

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos Rotativos.

Fecha de la Oferta: Agosto de 2012.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

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

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

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

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

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

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

Redención Anticipada: A opción del Emisor.

Respaldo y Garantía: Crédito general de SUCASA. Fianza Solidaria constituida por UNESA y sus Subsidiarias. Fideicomiso de Garantía conformado por primeras hipotecas y anticresis sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceros, así como de efectivo o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), según sea necesario, y cuyo valor monetario no sea menor a 125% del saldo de capital de los Bonos en circulación.

Agente Fiduciario: MMG Trust, S.A.

Uso de los Fondos: Financiar una compra inmobiliaria ubicada en la Ciudad de Panamá. El monto restante será invertido en los 10 años siguientes a la fecha de la oferta para compra de bienes inmuebles para el desarrollo de proyectos urbanísticos, expandir la red de restaurantes, ampliar la oferta de hoteles, construcción de locales comerciales para alquileres, galeras para la zona procesadora y cualquier instalación que se requiera para las operaciones del Grupo UNESA.

Convenios y Resguardos Financieros:

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

Fuente de Repago: Recursos generales del Emisor.

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

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Valores Comerciales Negociables.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

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

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

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

Plazo: hasta 360 días.

Pago de capital: Al vencimiento del VCN correspondiente.

Respaldos y Garantía: Crédito general del Emisor.

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

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

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Valores Comerciales Negociables.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

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

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

Frecuencia de Pago de Intereses: Trimestral.

Plazo: hasta 360 días.

Pago de capital: Al vencimiento.

Respaldos y Garantía: Crédito general del Emisor

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

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

Emisor: SUCASA y Subsidiarias.

Tipo de Instrumento: Valores Comerciales Negociables.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

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

Tasa de Interés: Determinada por el Emisor

Frecuencia de Pago de Intereses: Mensualmente.

Plazo: hasta 360 días.

Pago de capital: Al vencimiento.

Respaldos y Garantía: Crédito general del Emisor

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

Programa de Bonos Corporativos Rotativos

	Primer Programa	Segundo Programa	Tercer Programa
Emisión	2006	2010	2012
Monto Máximo por Emisión	US\$12.0 MM	US\$20.0 MM	US\$45.0 MM
Monto Colocado	US\$10.3 MM	US\$12.0 MM	US\$17.4 MM
Plazo	10 años	10 años	12 años
Tasa	Fija o Variable según emisor (Libor 3 meses + 2.75%)	Fija o variable según emisor (Margen del emisor + Libor 3 meses)	Fija o variable según emisor (Margen del emisor + Libor 3 meses)
Fecha de Colocación	Noviembre 2006	Diciembre 2010	Agosto 2012
Período de Gracia	2 años	36 meses	36 meses
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral

Programa de Valores Comerciales Negociables

	Programa por US\$10MM	Programa por US\$25MM	Programa por US\$5MM
Emisor	SUCASA	SUCASA	SUCASA
Monto Máximo por Emisión	US\$10.0 MM	US\$25.0 MM	US\$5.0MM
Monto Colocado	US\$2.0 MM	US\$12.4 MM	-
Plazo	360 días	360 días	360 días
Tasa	Por el Emisor y será fija	Por el Emisor y será fija o variable (Margen emisor + Libor 3 meses)	Fijada en la emisión
Pago de Intereses	Trimestrales	Trimestrales	Mensualmente
Pago del Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Respaldo y Garantías	Crédito General del Emisor	Crédito general del Emisor	Crédito general del Emisor

ANEXO III

ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Accionistas al 31.03.19

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

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.19

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

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.03.19

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

Fuente: SUCASA / Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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