

4 de mayo de 2018

S&P Global Ratings sube calificación de Vinte a 'mxA' de mxA-' por estrategia de crecimiento exitosa y política financiera prudente; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Alexandre Michel, Ciudad de México 52 (55) 5081-4520; alexandre.michel@spglobal.com

Laura Martinez, Ciudad de México 52 (55) 5081-4425; laura.martinez@spglobal.com

Resumen

- A pesar de un entorno macroeconómico más desafiante y de los retos que enfrentó la industria de vivienda en México durante 2017, la desarrolladora de vivienda mexicana, Vinte, ejecutó su plan de crecimiento de doble dígito en línea con nuestras expectativas.
- Además, la compañía ha logrado mantener márgenes de rentabilidad por encima del promedio de la industria en México, mientras que su política financiera prudente privilegia el bajo nivel de apalancamiento y una sana liquidez.
- Subimos nuestra calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional a 'mxA' de 'mxA-' de Vinte.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la empresa mantendrá una trayectoria de crecimiento en ingresos de doble dígito sin comprometer sus márgenes de EBITDA, que se mantendrán por arriba de 20%. También refleja nuestra expectativa de generación de flujo operativo positivo y un apalancamiento medido por un índice de deuda neta a EBITDA por debajo de 1.5x en los próximos doce meses.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 4 de mayo de 2018.- S&P Global Ratings subió hoy su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxA' de 'mxA-' de Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. (Vinte). La perspectiva es estable.

Fundamento

A pesar de un entorno macroeconómico más desafiante y de los retos que enfrentó la industria de vivienda en México durante los últimos dos años, Vinte mantuvo un desempeño operativo y financiero en línea con nuestras expectativas. A lo largo de 2017, la compañía ejecutó un plan de crecimiento de doble dígito gracias a sus recientes inversiones con los recursos provenientes de su oferta pública inicial (OPI), la cual completó en septiembre de 2016, y también a la flexibilidad y diversificación de su modelo de negocio. Lo anterior le ha permitido consolidar su rentabilidad y mantener indicadores crediticios sólidos.

El exitoso historial de crecimiento de Vinte nos ha llevado a mejorar nuestra evaluación del perfil de riesgo de negocio de Vinte a razonable. Nuestra revisión está respaldada, principalmente, en la alta flexibilidad que ha mostrado la compañía para adaptarse a los cambios en la política de vivienda por parte del gobierno, y a un entorno macroeconómico desafiante. A pesar de que no es el desarrollador de vivienda de mayor escala en México, con 4,324 unidades vendidas, ingresos por \$3,154 millones de pesos mexicanos (MXN) y un EBITDA de MXN727 millones para los últimos doce meses que concluyeron el 31 de marzo 2018, Vinte mantiene una oferta diversificada de productos (entre MXN350,000 y MXN3 millones) en los segmentos de vivienda social, media y residencial, que le permite diferenciar el perfil del comprador, y, de igual manera, las fuentes de fondeo para la adquisición de inmuebles a través del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit; escala global, monedas extranjera y local, BBB+/Estable/A-2, y escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+), el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste; mxAAA/Estable/mxA-1+) y la banca comercial. Lo anterior le permite también tener una dependencia limitada de la disponibilidad de los subsidios.

Si bien Vinte tiene cierta concentración geográfica en el centro del país, consideramos que los desarrollos de la compañía están estratégicamente ubicados en zonas de alto dinamismo económico. Otro factor que respalda nuestra evaluación del perfil de riesgo de negocio de Vinte es su alta rentabilidad que se compara favorablemente con sus pares dentro de la industria. El margen EBITDA de la compañía de más de 20% se explica principalmente por la oferta de comunidades integradas que generan un mayor valor agregado para los compradores de vivienda, y que se capturan en precios de venta más altos que el promedio de la industria. Adicionalmente, la compañía mantiene una operación eficiente, un estricto control en el manejo de sus costos, y fija sus contratos con sus proveedores de cemento y concreto para un periodo de 12 meses, con lo que obtiene mayor flexibilidad y previsibilidad en su planeación financiera.

En nuestra opinión, la calificación de Vinte aún refleja la alta concentración geográfica de la empresa en el centro del país, cuyos mercados se mantienen muy competidos. Lo anterior, aunado a los riesgos inherentes a la industria de la vivienda, incluyendo la alta ciclicidad del sector relacionada con la confianza del consumidor, el ingreso disponible de los hogares, el empleo y el crecimiento económico. Esto podría resultar en una mayor volatilidad en el desempeño operativo y financiero de la compañía.

Nuestro escenario base actualizado considera que la empresa mantendrá su sólida trayectoria de crecimiento en sus ingresos en los siguientes 12 meses, lo cual está respaldado por sus recientes inversiones que realizó y las que están en curso. Además, con base en la mezcla de producto, consideramos que Vinte mantendrá sus márgenes de EBITDA por encima de 20% en los próximos años, con lo que podrá trasladar, en cierta medida, los incrementos en los precios de los materiales de construcción al precio final de sus viviendas. En adelante, esperamos que Vinte continúe invirtiendo selectivamente en la adquisición de tierra y en la urbanización de sus proyectos en desarrollo, y que mantenga una política financiera prudente con respecto al uso de deuda con indicadores crediticios sanos, lo que se reflejaría en una generación positiva de flujo operativo y un índice de deuda neta a EBITDA por debajo de 1.5x de manera constante.

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos:

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) y un índice de precios al consumidor (IPC) en México, de alrededor de 2.4% y 4.1%, respectivamente, en 2018 y de 2.5% y 3.2% en 2019.
- Presupuesto para los subsidios de vivienda que otorga el gobierno federal en México de alrededor de MXN6,628 millones en 2018 y 2019, lo que representa un incremento de cerca del 44% comparado con 2017.

- Crecimiento de los ingresos de alrededor de 12% en 2018 y de 12.5% en 2019.
- Número de unidades tituladas similares a las del año anterior en 2018, con un aumento de alrededor de 6% en 2019, junto con un incremento en los precios promedio de venta de 12% en 2018 y del 6% en 2019.
- Estructura de gastos operacionales relativamente estables.
- Requerimientos de capital de trabajo altos, pero controlados en los siguientes dos años de alrededor de MXN417 millones en 2018 y MXN304 millones en 2019, lo que refleja principalmente en la adquisición selectiva de reserva territorial.
- Pago de dividendos de alrededor de 50% de la utilidad neta del año anterior en 2018 y 2019, e
- Incremento de deuda por MXN128 millones en 2018 y por MXN40 millones en 2019.

Con base en estos supuestos, esperamos los siguientes indicadores crediticios para 2018 y 2019, respectivamente:

- Margen EBITDA de aproximadamente 23%.
- Deuda neta a EBITDA por debajo a 1.5 veces (x).
- Flujo de efectivo discrecional (DCF, por sus siglas en inglés) a deuda de aproximadamente -11% y 2%.

Liquidez

Evaluamos el perfil de liquidez de Vinte como adecuado. Esperamos que sus fuentes de liquidez superen sus usos en más de 1.2x en los próximos 12 meses y que esta relación se mantenga positiva incluso si el EBITDA que proyectamos disminuye en un 30%. Consideramos que Vinte tiene la flexibilidad suficiente para absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad sin recurrir al financiamiento en el corto plazo. Nuestra evaluación se basa en el sólido balance de efectivo de la compañía, líneas de crédito comprometidas disponibles y vencimientos de deuda manejables en los próximos 12 meses.

En nuestra opinión, la empresa sigue manteniendo una sólida relación con los bancos, como lo demuestran las diversas líneas de crédito comprometidas que tiene con diferentes instituciones financieras y su acceso a financiamientos bancarios. Además, la empresa emitió deuda en el mercado local por MXN500 millones en 2017 lo que le permitió mejorar su estructura de capital y liquidez.

Principales fuentes de liquidez:

- MXN271.9 millones de efectivo y equivalentes al 31 de marzo de 2018.
- Líneas de crédito comprometidas y disponibles con varias instituciones financieras por un total de MXN925 millones con un vencimiento mayor a 12 meses al 31 de marzo de 2018.
- FFO esperado para los siguientes 12 meses por aproximadamente MXN545 millones.

Principales usos de liquidez en los próximos 12 meses:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN110 millones al 31 de marzo de 2018.
- Requerimientos de capital de trabajo por aproximadamente MXN388 millones.
- Gastos de inversión (capex) de MXN22 millones, y
- Pago de dividendos por alrededor de MXN212 millones.

Cabe señalar que esperamos que Vinte siga cumpliendo con sus restricciones financieras (*covenants*) bajo su deuda bancaria y sus notas en los próximos 12 meses, incluso si el EBITDA baja 30%.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Vinte mantendrá una trayectoria de crecimiento en ingresos de doble dígito sin comprometer sus márgenes de EBITDA, que se mantendrán por arriba del 20% en los próximos doce meses. También refleja nuestra expectativa de que la compañía continuará invirtiendo selectivamente en la adquisición de tierras y en la urbanización de sus desarrollos y que genere flujos operativos positivos en 2018. Además, esperamos que Vinte mantenga una política financiera prudente y un uso de deuda moderado, con un índice de deuda neta a EBITDA consistentemente por debajo de 1.5x.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación de Vinte en los siguientes 12 a 18 meses, si la compañía sigue construyendo un sólido historial de ejecución operativa, al tiempo que mantiene su actual disciplina financiera, y que tengamos mayor información sobre la política nacional de vivienda bajo la administración del nuevo gobierno federal. Asimismo, una potencial alza de la calificación de Vinte requeriría que la compañía mantenga un modelo de negocio resiliente y, al mismo tiempo, un índice de deuda neta a EBITDA por debajo de 1.5x de manera constante, aunado a una liquidez adecuada.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de Vinte en los siguientes 12 meses, si los indicadores crediticios de la compañía se desvían con respecto a nuestras expectativas, lo que se traduciría en un apalancamiento mayor a lo esperado, con un índice de deuda neta a EBITDA que se acerque a 2.0x. Este escenario podría darse si Vinte lleva a cabo una estrategia más agresiva de financiamiento con deuda respecto a la esperada para respaldar sus inversiones y/o pago de dividendos.

Síntesis de los factores de calificación

<i>Vinte Viviendas Integrales, S.A.B de C.V.</i>	
Calificación crediticia de emisor	
Escala Nacional	mxA/Estable/--
Riesgo del negocio	Razonable
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Moderadamente elevado
Posición competitiva	Razonable
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Modificadores	
Efecto de diversificación/carera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Negativo (-1 notch)

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Desarrolladores Inmobiliarios y de Vivienda](#), 3 de febrero de 2014.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Terminación del TLCAN podría amenazar la calidad crediticia del sector corporativo mexicano, pero no comprometerla](#), 14 de noviembre de 2017.
- [¿Podría la potencial terminación del TLCAN afectar la economía de México y sus sectores corporativo y financiero?](#), 14 de noviembre de 2017.
- [Condiciones crediticias: América Latina marzo 2018 - Riesgo político podría empañar el impacto de la recuperación económica mundial](#), 28 de marzo de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA-' de Vinte Viviendas Integrales; la perspectiva se mantiene positiva](#), 27 de septiembre de 2017.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de marzo de 2018.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.