

Calificación

VINTE 18X

HR XB 1+

Contactos

Maricela Regalado

Analista
maricela.regalado@hrratings.com

Alejandra Campa

Asociada
alejandra.campa@hrratings.com

Luisa Adame

Asociada Senior
luisa.adame@hrratings.com

Roberto Ballínez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Definición

La calificación sustentable que determinó HR Ratings para los CEBURS Sustentables que emitió Vinte, con clave de pizarra VINTE 18X, es HR XB 1+. Esta calificación significa que los recursos obtenidos por la colocación de los CEBURS se destinarán a una cartera de proyectos que, considerando su naturaleza y contexto, ofrecen una solución social superior que permite un desarrollo y bienestar permanente, generando incentivos y efectos colaterales favorables. De igual manera, también ofrecen una solución ambiental superior, la cual contribuye a limitar el aumento de la temperatura global. El signo “+” representa, dentro del mismo rango de calificación, un mejor cumplimiento de los principios internacionales de Bonos Sociales y Bonos Verdes.

HR Ratings asignó la calificación sustentable de HR XB 1+ a VINTE 18X.

La asignación de la calificación sustentable de HR XB 1+ para la emisión de los Certificados Bursátiles Sustentables (CEBURS y/o la Emisión) que colocó Vinte¹, con clave de pizarra VINTE 18X, es resultado, por una parte, del análisis medio ambiental y social de la cartera de proyectos provista por Vinte que pueden ser elegibles para su financiamiento. Por otra parte, y de acuerdo con nuestra metodología, HR Ratings revisó las políticas y procedimientos para la selección de los proyectos, el uso y gestión de los fondos obtenidos por la colocación de los CEBURS y, finalmente, sus políticas de reporte. Dicha evaluación se llevó a cabo en apego a los criterios establecidos en los Social Bond Principles (SBP) y los Green Bond Principles (GBP).

Vinte emitió los CEBURS en el mercado de deuda nacional el 31 de agosto de 2018, con la intención de obtener recursos para el financiamiento o refinanciamiento de proyectos sustentables. El monto colocado fue por un monto de P\$800 millones (m), a un plazo de siete años y pago de intereses semestral a tasa fija. Lo anterior al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS), autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el pasado 16 de junio del 2017, con una duración de cinco años y por un monto de hasta P\$2,000m.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación sustentable son:

- **Uso de Recursos.** Los recursos obtenidos a través de los CEBURS financiarán o refinanciarán proyectos existentes o futuros para el desarrollo de comunidades sustentables mediante la construcción de viviendas, escuelas públicas cercanas a las viviendas, infraestructura de apoyo a la comunidad y áreas verdes y espacios comunes dentro de los desarrollos habitacionales.
- **Análisis Social de Proyectos y Criterios de Elegibilidad.** Los proyectos por financiar deberán atender alguno de los tres siguientes segmentos de la población: i) Social, con ingreso familiar mensual de P\$5.0 mil pesos a P\$18.0 mil pesos; ii) Medio, con ingreso familiar de P\$19.0 mil pesos a P\$44.0 mil pesos; o iii) Medio Alto, con ingreso familiar de P\$45.0 mil pesos a P\$96.0 mil pesos. HR Ratings considera que para los segmentos de población Social y Medio el impacto social sería aún mayor debido a que en gran parte de los casos carecen de algunos de los servicios básicos que se les brindarían en los desarrollos y aún más de la seguridad y espacios que conlleva vivir en una comunidad integral. Promoviendo con ello un desarrollo integral permanente.
- **Análisis Ambiental de Proyectos y Criterios de Elegibilidad.** Los proyectos por financiar deberán de usar ciertos materiales de construcción sustentables, iluminación eficiente, inodoros eficientes, máquinas de riego y fregaderos eficientes, calentador de paso eficiente, entre otros. También se deberá incluir la construcción de infraestructura para el tratamiento de aguas. Todo esto de acuerdo con lo establecido en la documentación legal de la Emisión.
- **Evaluación Sustentable.** Con base en el análisis del impacto social y ambiental de los proyectos elegibles, se consideró que dichos proyectos ofrecen soluciones sociales y ambientales superiores, por lo que se le asignó a la Emisión la calificación sustentable de HR XB 1. Lo anterior, considerando las características propias de la empresa y el sector económico en el que opera, así como el Marco de Referencia de los Bonos Sustentables.
- **Cumplimiento de los SBP y los GBP.** De acuerdo con los SBP y los GBP, para que un bono se considere sustentable, deberá cumplir con los cuatro criterios establecidos en ellos, los cuales se pueden observar en la Tabla 1. La metodología de calificación de HR Ratings establece que se evaluará el nivel de cumplimiento de los cuatro componentes con base en una escala de cumplimiento. Como resultado, se le asignó una etiqueta de “Bien” al criterio de Administración de Recursos y “Muy Bien” al resto de los criterios. Por lo tanto, de acuerdo con nuestra metodología, la calificación sustentable contiene el signo “+”. Este signo representa un mejor cumplimiento con los principios internacionales de Bonos Sustentables, dentro del mismo rango de calificación.

Criterios establecidos en los SBP y en los GBP			
Criterio	Muy bien	Bien	Suficiente
Uso de recursos	1	0	0
Proceso para la evaluación y selección de proyectos	1	0	0
Administración de recursos	0	1	0
Presentación de informes	1	0	0
Puntuación	3	1	0

Fuente: HR Ratings.

¹ Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. (Vinte y/o la Empresa y/o el Emisor).

Principales Factores Considerados

El proceso de análisis que HR Ratings llevó a cabo para asignar la calificación sustentable a la Emisión de los CEBURS con clave de pizarra VINTE 18X se basa en dos etapas: i) el análisis social y ambiental de la cartera de proyectos y criterios de elegibilidad y ii) el cumplimiento de las normas y principios internacionales de acuerdo con los SBP y los GBP. Por lo anterior, el proceso de análisis y evaluación se llevó a cabo por separado, y los resultados se identifican de manera independiente en la calificación sustentable final asignada. A saber, HR XB 1 se obtuvo de la primera etapa y la asignación del signo “+” de la segunda.

Es importante mencionar que la calificación sustentable no es una calificación crediticia y por tal motivo no refleja en ningún momento la calidad crediticia de los CEBURS.² La calificación sustentable tiene como finalidad calificar el impacto social y ambiental o la capacidad del proyecto, o proyectos en cuestión, para mejorar el desarrollo o bienestar de la población mitigando un determinado problema social y, en el caso ambiental, para crear un beneficio que esté dedicado a limitar el aumento de la temperatura global por debajo de 2 grados Celsius e impulsar los esfuerzos para limitar el aumento de la temperatura incluso por debajo de 1.5 grados Celsius sobre niveles preindustriales. Lo anterior, tomando como referencia que, con base en nuestra metodología, HR Ratings considere que el proyecto, o proyectos, cumplan con una o varias metas establecidas en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de la ONU³ (Agenda 2030) y a los términos del Acuerdo de París⁴.

Algunos aspectos que destacan dentro del análisis social y ambiental de la calificación sustentable son los siguientes:

- Vinte es una empresa constructora de viviendas en México, siendo una de las Empresas pioneras y líderes en la implementación de iniciativas para crear oferta de viviendas sustentables en el país. Lo anterior implica la creación de comunidades integrales que logran proporcionar a la población vivienda asequible que, a su vez, proporcione soluciones ambientales para la comunidad. La Empresa ha contribuido al desarrollo sostenible del país ya que, en más de 15 años de operación, ha construido más de 35,000 viviendas mediante un programa integral de administración en materia ambiental, de salud y de seguridad con relación a las operaciones de la Empresa y de sus subsidiarias⁵.
- El Emisor colocó un monto de P\$800m a un plazo de siete años; el pago de capital podrá ser cubierto mediante diversas amortizaciones de principal objetivo, mientras que el pago de intereses se hará de manera semestral a tasa fija. La emisión se realizó al amparo del Programa de CEBURS autorizado por la CNBV, con un plazo de hasta cinco años y por un monto de hasta P\$2,000m. La Emisión cuenta con una garantía parcial de la Corporación Interamericana de Inversiones⁶, por el monto que

² Para información relacionada a la calificación crediticia de la Emisión véase el comunicado de prensa publicado el 9 de agosto de 2018 en: www.hrratings.com.

³ Organización de las Naciones Unidas (ONU).

⁴ En el acuerdo firmado entre 195 países se comprometen a mantener el aumento de la temperatura media mundial por debajo de 2 grados Celsius e impulsar los esfuerzos para limitar el aumento de la temperatura incluso por debajo de a 1.5 grados Celsius sobre niveles preindustriales.

⁵ Actualmente, Vinte está conformada por seis subsidiarias: Promotora, Urbanizaciones, Vinte Administración, EIC, Conectha y Emobel.

⁶ Corporación Interamericana de Inversiones (CII), miembro del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

resulte menor entre P\$250.0m o 50.0% del saldo insoluto. Adicionalmente, cuenta con un fideicomiso de reserva constituido con recursos propios del Emisor por P\$80.0m. Este fideicomiso representa un mecanismo alternativo para el pago de intereses, intereses moratorios y, en su caso, capital.

- Los recursos obtenidos a través de la Emisión financiarán o refinanciarán, proyectos sustentables (verdes y sociales). De acuerdo con información enviada por la Empresa a HR Ratings, los proyectos elegibles deben tener un impacto positivo sobre la sociedad y el medioambiente. La cartera elegible se basa en proyectos de vivienda asequible, la cual contará con los servicios básicos necesarios, mismos que, en su mayoría, contribuirán en mejoras sobre el medio ambiente.
- De acuerdo con nuestra metodología, HR Ratings considera que los recursos destinados a proyectos sustentables ofrecen u ofrecerían soluciones con impacto social y ambiental. En la parte social, se busca que los proyectos a los que se destinen los recursos del bono(s) deberán contribuir a mitigar un determinado problema social, en términos de su contribución a alguna(s) de las 169 metas propuestas en los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) establecidos en la Agenda 2030. Dichas metas se establecieron con la finalidad de erradicar la pobreza, promover la prosperidad y el bienestar para todas las personas, proteger el medio ambiente y luchar contra el cambio climático. Por otro lado, se busca que los proyectos ofrezcan una solución ambiental, la cual, de acuerdo con nuestra metodología, deberá contribuir a limitar el aumento de la temperatura global conforme al Acuerdo de París vía una disminución de emisiones de CO₂ y conservación de recursos naturales, así como contribuir al uso eficiente del agua.
- HR Ratings considera el contexto en el cual se están realizando los proyectos y que el impacto social y ambiental sería superior debido a que los proyectos se localizan o se localizarían en México, país en donde el 19.3% de la población carece de los servicios básicos de vivienda⁷, 12.0% carece de calidad y espacios suficientes en la vivienda⁸ y que ocupa el lugar 16 de emisiones de CO₂ por consumo de energía⁹. En este sentido, HR Ratings dará seguimiento al uso de los recursos y a la evolución de cada uno de los proyectos a financiar o refinanciar, así como al impacto social y ambiental que se vayan logrando con el paso del tiempo.
- De acuerdo con el Marco de Referencia de Bonos Sustentables de Vinte¹⁰ (Marco de Referencia), los Bonos Sustentables financian proyectos relacionados con vivienda asequible y que tienen una combinación de beneficios sociales y ambientales en apego a los ODS de la ONU. Los ODS que deberán cumplir los proyectos asociados a Bonos Sustentables según el Marco de Referencia son: i) Ciudades y comunidades sostenibles, ii) Educación de calidad, iii) Agua limpia y saneamiento, vi) Promover crecimiento económico inclusivo, sostenible y sustentable, así como empleo productivo y decente para todos y v) Promover vidas saludables y bienestar de la población.

⁷ De acuerdo con el CONEVAL: Agua, drenaje, electricidad y combustible para cocinar.

⁸ Informe anual sobre la situación de pobreza y rezago social 2018 de SEDESOL con información del CONEVAL de 2016.

⁹ Con base en información de The World Factbook (<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2254rank.html#mx>).

¹⁰ El documento titulado "Marco de Referencia" fue enviado por la Empresa a HR Ratings como parte de la documentación a evaluar.

- El Marco de Referencia específica que la Empresa realizará un informe anual que abarcará a detalle la lista de proyectos que serán financiados con los recursos de la Emisión, el monto de recursos asignado a cada proyecto sustentable, los recursos no asignados a la fecha y el impacto de los proyectos financiados con los CEBURS. Por otro lado, Vinte tiene la opción de, cuando sea posible, incluir indicadores cualitativos y cuantitativos de impacto en el informe, así como características más específicas de los proyectos. El reporte anual se publicará en la página electrónica de Vinte y será revisado por HR Ratings. Adicionalmente, la Empresa hará un monitoreo interno del saldo y asignación de los recursos de la Emisión, mismo que será reportado trimestralmente y publicado al público para su conocimiento.
- De acuerdo con los GBP y los SBP, se recomienda que un tercero calificado confirme que el Bono Sustentable y/o el Marco de Referencia del Bono Sustentable, estén alineados con los GBP y los SBP. HR Ratings considera que la opinión de un tercero ayuda a tener mayor transparencia en el monitoreo técnico y operativo de cada uno de los proyectos, adicional a lo que Vinte reportará. Actualmente, la Emisión cuenta con dos opiniones externas.
- En el análisis de cumplimiento de los GBP y los SBP se asignó una etiqueta de “Muy Bien” para los siguientes criterios: 1) uso de los recursos, 2) proceso para la selección y evaluación de proyectos y 3) presentación de informes. Por otro lado, se asignó la etiqueta de “Bien” para la categoría de administración de recursos ya que, actualmente, no se cuenta con un fideicomiso o algún mecanismo externo de administración y/o fuente de pago. Por lo tanto, la administración de los recursos dependería, en gran medida, de la voluntad, capacidad de administración y eficiencia de los procesos internos de la Empresa. Lo anterior complementa la calificación de HR XB 1 con el signo “+”. Este análisis evalúa la eficiencia y la transparencia en la asignación y administración de los recursos, la toma de decisiones sobre los proyectos elegibles y la calidad con la que el emisor presenta ante el mercado los informes relacionados con cada uno de los proyectos y el logro de sus objetivos.
- HR Ratings llevó a cabo una visita para ver los desarrollos de Vinte en Tecámac, Estado de México, mismos que se encuentran dentro de la cartera de proyectos elegibles. Algunos de los desarrollos visitados fueron Real Vizcaya y Real Granada¹¹. Es posible que en el futuro HR Ratings continúe realizando visitas para ver la evolución del o de los proyectos a financiar o refinanciar con los recursos de la Emisión, independientemente de la información que reporte la Empresa y del informe de impacto y/o al informe del tercero calificado.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación sustentable asignada, HR Ratings monitoreará el cumplimiento por parte del Emisor de cada uno de los SBP y los GBP, así como del impacto social y medioambiental observado del proyecto en el transcurso del tiempo. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá ratificar o modificar la presente calificación sustentable en el futuro.

¹¹ Ver mapa en el Anexo 2.

Análisis Social y Ambiental de los Proyectos Elegibles

Un paso básico en el proceso de emisión de un Bono Sustentable es la selección del proyecto(s) o activo(s) en el que los recursos se invertirán o se ocuparán para su refinanciamiento. Es importante que los proyectos cumplan con una o varias metas establecidas en la Agenda 2030. Asimismo, es importante que contribuyan al desarrollo de una economía con bajas emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI), a una economía resiliente y que estén en línea con el Climate Bond Taxonomy (CBI).

En esta sección se analizan las características específicas de los proyectos a financiar o refinanciar en términos de su contribución social y medioambiental. De acuerdo con información proporcionada por Vinte y con el Marco de Referencia de Bonos Sustentables, los recursos de los Bonos Sustentables emitidos por la Empresa podrían ser utilizados para: i) financiar nuevos proyectos; ii) refinanciar proyectos de desarrollo de comunidades ya existentes y que cumplen con los objetivos y criterios de impacto social del financiamiento inicial y; iii) en proyectos a ser financiados por otros medios después de la fecha de emisión, pero que pueden ser refinanciados con recursos de la Emisión antes de la fecha de vencimiento.

Los proyectos que se mencionan con anterioridad serán proyectos de construcción de:

- Viviendas dentro de los segmentos de interés social, medio y medio-alto.
- Escuelas públicas cercanas a los desarrollos de vivienda.
- Infraestructura de apoyo a la comunidad (calles, plantas de tratamiento de aguas y alumbrado público).
- Áreas verdes y espacios comunes dentro de los desarrollos, tales como áreas de juegos.

En específico, algunos de los proyectos de desarrollo de comunidades sustentables que podrían ser financiados o refinanciados con los recursos obtenidos por esta Emisión incluyen, sin limitar, los que se mencionan a continuación:

Tabla 1. Lista de Proyectos Elegibles	
Nombre	Ubicación
Real Granada	Tecámac, Edo de Mex.
Real Vizcaya	Tecámac, Edo de Mex.
Real Navarra	Pachuca, Hidalgo
Real Madeira	Pachuca, Hidalgo
Real Bilbao	Playa del Carmen, Q. Roo
Real Amalfi	Playa del Carmen, Q. Roo
Real Lucerna	Playa del Carmen, Q. Roo
Real Solare	Queretaro, Qro.
Real Cayara	Queretaro, Qro.
La Vista	Queretaro, Qro.
Queralt	Queretaro, Qro.
Real Castilla	Tula, Hidalgo
Real Valencia	Cancun, Q. Roo
Real Catania	Cancun, Q. Roo
Real Segovia	Puebla, Puebla
Montalto	Monterrey, N.L.
Cumbres	Monterrey, N.L.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por Vinte al mes de septiembre de 2018.

Análisis de Impacto Social

En esta sección se detallan los aspectos más relevantes que HR Ratings consideró en la evaluación del impacto social del Bono Sustentable, mismos que, de acuerdo con nuestra metodología, deben de estar en línea con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de la ONU, la cual establece 169 metas que se apegan a los 17 ODS. Asimismo, se evaluaron criterios que no se consideran en dicha agenda, como las categorías establecidas en los SBP, las cuales capturan los tipos de proyectos más comúnmente aceptados en el mercado de Bonos Sociales.

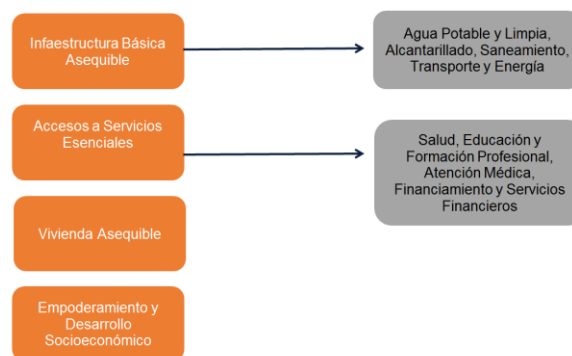
De acuerdo con la información proporcionada por Vinte, de los 17 ODS, este Bono Sustentable en específico está orientado a los siguientes objetivos:



Fuente: Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

Adicionalmente, dentro de las categorías de los SBP de ICMA, se considera que los proyectos relacionados con este Bono Sustentable entrarían dentro de las siguientes:

Diagrama 1. Categorías de Proyectos Sociales Elegibles (ICMA)



Fuente: HR Ratings con base en los SBP de junio de 2018.

Vinte participa en tres diferentes segmentos de vivienda, según la segmentación de mercado basada en precios: i) vivienda de interés social (P\$340,000.0 a P\$550,000.0), ii) vivienda de interés medio (P\$550,000.0 a P\$1,100,000.0) y iii) vivienda de interés residencial (P\$1,100,000.0 a P\$3,500,000.0). Dentro de estas tres categorías, la

Empresa ofrece hasta siete variedades de viviendas en una misma localidad, todas con distintos precios y tamaños, abarcando de los sectores D a C+ de la población.¹² Los precios que Vinte maneja para las viviendas de interés social y vivienda de interés medio, en consideración de HR Ratings, entrarían dentro de la categoría establecida por los SBP como proyectos de vivienda asequible, lo cual beneficia a un grupo de la población que no tiene acceso a adquirir viviendas más costosas. Además, genera un impacto positivo para la población objetivo (sectores D a C+ de la población) ya que promueve la inclusión y la movilidad social ascendente de estos grupos.

Asimismo, se considera que los desarrollos generarían incentivos positivos a estos sectores de población para mantener la comunidad en las mejores condiciones, debido a que esto genera plusvalía en todas las categorías de vivienda. No obstante, HR Ratings considera que estos precios podrían generar un incentivo para que algunos sectores, diferentes a la población objetivo, (inversionistas o individuos de sectores de mayor nivel socioeconómico) adquieran este tipo de propiedades como inversión. En este sentido, consideramos importante establecer criterios o mecanismos que coadyuven a eliminar este incentivo y lograr el beneficio para la población objetivo.

De acuerdo con el Informe Anual Sustentable 2017 de Vinte, la Empresa cuenta con un servicio de postventa, el cual se encarga de dar una inducción al cliente y controlar la calidad de la urbanización en los alrededores, así como el concepto de comunidades integrales. Lo anterior les ha dado una plusvalía a los desarrollos de hasta 9.4%, beneficiando a los clientes, especialmente a los clientes de interés social al proporcionarles cierta movilidad económica ascendente mediante el valor añadido a su capital, lo cual proporciona empoderamiento y desarrollo económico a un sector específico de la población que, por su nivel de ingresos, se encuentra en una posición de vulnerabilidad económica.

De acuerdo con el Marco de Referencia, los proyectos asociados a los Bonos Sustentables deberán cumplir con ciertos criterios sociales. Dentro de estos criterios se establece que los desarrollos deberán estar ubicados cerca de centros médicos, tales como clínicas, hospitales públicos y farmacias; estaciones de policía, transporte público, infraestructura de caminos y conectividad. Estos proyectos proporcionan a su población objetivo acceso a servicios esenciales, por lo que cumplen en este sentido con dicha categoría de los SBP. Adicionalmente, HR Ratings solicitó a Vinte información sobre la ubicación de los desarrollos dentro de la cartera de posibles proyectos elegibles para ver su cercanía con los servicios anteriormente mencionados.¹³

La Empresa considera cinco vertientes a enfocarse para generar un impacto social positivo en la población objetivo en sus distintos proyectos: seguridad, salud, cartera hipotecaria sana, plusvalía y educación. Con el objetivo de dar seguimiento al impacto de estas cinco dimensiones, Vinte ha establecido dos indicadores para cada uno, que servirán como punto de referencia para hacer comparable su evaluación a través del tiempo.

¹² Se utilizan los niveles socioeconómicos establecidos por la Asociación Mexicana de Agencias de Investigación de Mercado y Opinión Pública AMAI.

¹³ Para el caso del proyecto Real Vizcaya y Real Granada ver el mapa en el Anexo 2.

- En materia de seguridad, la Empresa evaluará la posición geográfica con respecto a estaciones de policía de seguridad pública y la cantidad de delitos reportados dentro de los desarrollos de Vinte contra el resto del municipio.
- En materia de salud, se evaluará la posición geográfica con respecto a los principales centros de salud pública y privada del municipio y la calidad de los centros de salud pública y privada cercanos a los desarrollos.
- Sobre el tema de la cartera hipotecaria, la empresa evaluará su desempeño por medio del índice de cartera vencida de las principales fuentes de financiamiento de los clientes de la Empresa y el nivel de estrés financiero de dichos clientes mediante una medición del gasto porcentual de su ingreso en vivienda.
- Por otro lado, se procura generar plusvalía en las viviendas, lo cual se evaluará mediante la observación de la evolución del precio de las viviendas a través del tiempo y el nivel de infraestructura de los desarrollos de Vinte en comparación con los de sus competidores.
- De acuerdo con el reporte anual de la Empresa, se procurará que existan escuelas públicas cercanas a los desarrollos de vivienda, lo cual facilita el acceso a la educación de la población objetivo. Asimismo, se dará seguimiento puntual a dos indicadores: el resultado en pruebas enlace de las escuelas dentro o cercanas al desarrollo habitacional comparado con el promedio obtenido a nivel municipal y la posición geográfica con respecto a las zonas de mayor densidad de oferta educativa. Lo anterior cumple con la meta de educación de calidad establecida en la Agenda 2030, ya que, a pesar de que los proyectos no son en esencia educativos, fomentan y procuran el acceso a educación de calidad a los niños de la población objetivo. De acuerdo con el reporte anual de Vinte 2017, los niños pertenecientes a las comunidades desarrolladas por la Empresa, en la mayoría de los casos, han presentado un mejor desempeño escolar con respecto al Municipio.

Otro factor que se considera podría generar un impacto social positivo es la implementación en los desarrollos de un sistema de medición en tiempo real de servicios como luz, agua y gas, lo cual busca la eficiencia energética a la vez que permite un ahorro de hasta 90% en el gasto de las familias en estos servicios. Este tipo de soluciones sustentables se encuentran en línea con los objetivos de la Agenda 2030, coadyuvando en la creación de comunidades sostenibles.

En los desarrollos de Vinte se han implementado tecnologías para la gestión sustentable del agua, así como para su saneamiento. Estas tecnologías fomentan el uso eficiente del agua y garantizan el acceso a dicho recurso para los habitantes de los desarrollos. Entre ellas destacan una red de drenaje pluvial y distintas soluciones de materiales y equipos para el hogar. Estas tecnologías, en cuanto al impacto social, atacan dos frentes: 1) ahorro en el gasto de las familias lo cual genera un impacto económico positivo y 2) la garantía del acceso a este recurso, lo cual se encuentra en línea con la meta de agua limpia y saneamiento establecida en la Agenda 2030.

Adicionalmente, Vinte desarrolló un programa piloto en 20 viviendas ubicadas en el desarrollo Real de Navarra en el Municipio de Pachuca, Estado de Hidalgo. Estas viviendas se construyeron a la medida para personas con alguna necesidad especial o limitación en sus capacidades, por lo que se les hizo adecuaciones como rampas,

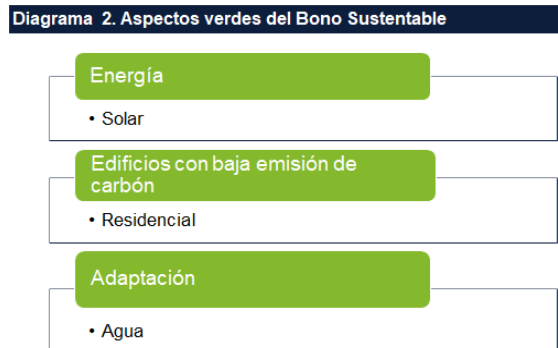
sensores especiales, entre otras adaptaciones. Esto genera un impacto positivo en el bienestar de grupos específicos dentro de las poblaciones objetivo.

De acuerdo con nuestra metodología, todos los proyectos sustentables elegibles deben proporcionar, a través del uso de los recursos obtenidos por la colocación del bono, beneficios sociales claros que puedan ser evaluados y, en caso de ser factible, cuantificados. En cualquier caso, este beneficio deberá traducirse en un impacto socioeconómico positivo para una población en su conjunto o un determinado grupo de personas.

Análisis de Impacto Ambiental

HR Ratings procedió a analizar los proyectos que financiará la Emisión en términos de la solución ambiental que ofrecen. Estos proyectos se consideran como contribuyentes al desarrollo de una economía con bajas emisiones GEI y a una economía resiliente. Asimismo, como se mencionó anteriormente, los proyectos están en línea con la CBT proporcionada por CBI.

HR Ratings considera que un bono sustentable puede tener un impacto verde en diferentes ámbitos. En específico, el Bono Sustentable de Vinte tiene un impacto en los aspectos mencionados en el siguiente diagrama:



Fuente: HR Ratings.

Adicionalmente, dentro de las categorías de los GBP de ICMA, se considera que los proyectos relacionados con este Bono Sustentable entrarían dentro de las siguientes:

- Energías renovables
- Eficiencia energética
- Productos adaptados a la economía ecológica

En materia energética, Vinte ha implementado el uso de ecotecnologías en las viviendas, entre las cuales se encuentra la energía solar y telemetría, celdas y paneles solares, medidores de luz, agua y gas. Esto reduce la huella de carbono y permite un ahorro a los propietarios de hasta el 90% en servicios. Asimismo, Vinte ha implementado un sistema de generación de energía solar de 7.4kW de potencia para generar el 100% de los requerimientos de energía del área común de una privada de 120 viviendas. De acuerdo con reportes de Vinte, el sistema tuvo una generación anual promedio de 40MW, lo que representa un ahorro de 20 toneladas de emisiones de CO₂.

La Empresa formó parte del programa Net Zero Energy Home impulsado por el gobierno de Canadá y dirigido por la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI) en 2009. El objetivo de este proyecto fue la implementación de tecnologías para llevar a las viviendas a un consumo de energía eléctrica cercano a cero. Con base en reportes de Vinte, la Empresa logró una eficiencia en el comportamiento térmico de la vivienda del 34% a través del aislamiento térmico de muros y losa de vivienda y 7% en protección solar de ventanas. Estas medidas resultaron en un ahorro del 77% de energía eléctrica y un ahorro de 2.4 toneladas de CO₂. Vinte también formó parte del primer programa ECOASA a nivel nacional en 2010, el cual tiene como objetivo otorgar créditos concesionales para la construcción de viviendas energéticamente eficientes. En este programa también se promueve la incorporación de medidas que reduzcan en un 20% las emisiones de GEI, en comparación con las viviendas convencionales. Vinte participó con 84 viviendas ubicadas en el Municipio de Pachuca, Estado de Hidalgo. HR Ratings dará seguimiento a que los nuevos proyectos a financiarse incluyan este tipo de programas y/o medidas.

Con relación al aspecto de adaptación de agua mencionado en el Diagrama 2, Vinte cuenta con un desarrollo (Real Navarra), en donde implementaron tecnologías para optimizar el uso de agua y cuyo efecto positivo se ha reflejado en un menor desperdicio del agua.¹⁴ Por otra parte, Vinte ha construido 13 plantas de tratamiento de agua, lo cual HR Ratings considera como una fortaleza para el Bono Sustentable ya que gran parte de la contaminación de cuerpos de agua es a causa de aguas residuales sin tratamiento (entre ellos las domésticas) y las plantas podrían ayudar a disminuir la contaminación de los cuerpos de agua.¹⁵

En referencia al aspecto edificios con baja emisión de carbón, en 2015, 60 viviendas de Vinte en Tecámac, Estado de México, fueron certificadas por Excellence in Design for Greater Efficiencies (EDGE, por sus siglas en inglés). Esta certificación es reconocida internacionalmente por evaluar viviendas, departamentos, etc. La certificación EDGE sólo la obtienen construcciones que obtengan un ahorro mínimo del 20% en diferentes aspectos: i) consumo de energía, ii) consumo de agua y iii) gasto energético asociado a la fabricación y transporte de materiales.

Con relación al consumo de energía, Vinte tiene presencia en los siguientes estados: Nuevo León, Querétaro, Puebla, Hidalgo, Estado de México y Quintana Roo. Sumando un total de 22 desarrollos en el país. Asimismo, posee una reserva territorial consistente en 457 hectáreas al 31 de diciembre de 2017, con lo cual la Empresa estima construir 32,000 viviendas de Interés Social, de Interés Medio y de Interés Residencial. Lo anterior con base en el Informe Anual de Vinte 2017. HR Ratings considera como un aspecto positivo la ubicación de las viviendas, ya que cinco de los seis estados donde Vinte tiene operaciones se encuentra por debajo de la media nacional de porcentaje con viviendas que disponen de panel solar para obtener electricidad.¹⁶

¹⁴ Recurso finito, el cual en México ha venido disminuyendo año con año. Para ilustrar lo anterior, en 1950 México tenía 18,000 m³ de agua por habitante al año y en 2015 únicamente 3,692m³.

¹⁵ Es relevante mencionar que, a finales de 2010, más del 70% de los cuerpos de agua del país presentaban indicios de contaminación. A su vez, estos cuerpos de agua (ríos, lagos y arroyos) proporcionan el 61.1% del consumo de agua. Con base en información de www.agua.org.mx, Fondo para la Comunicación y la Educación Ambiental, A.C. <https://agua.org.mx/cuanta-agua-tiene-mexico/>.

¹⁶ Lo anterior con base en cifras del INEGI a 2015. Los estados referidos cuyo porcentaje de viviendas que dispone de paneles solares para electricidad se encuentran por debajo del promedio nacional son: Nuevo León, el Estado de México, Puebla, Hidalgo y Quintana Roo.

HR Ratings considera que los recursos destinados a los proyectos sustentables, considerando su sector de influencia (vivienda sustentable), tienen o tendrán un impacto medioambiental alto en línea con los objetivos de reducir la temperatura global establecidos en el Acuerdo de París, debido a que los proyectos nuevos, en operación o en construcción, han tenido o se estima que tengan una reducción de emisiones de GEI. Asimismo, se tomó en consideración que los proyectos son y serán realizados en México, un país generador de GEI.¹⁷ No obstante, HR Ratings dará seguimiento a cada desembolso de los recursos y los proyectos a financiar o refinanciar, así como al impacto medioambiental esperado u observado que se vaya teniendo con el paso del tiempo.

Cumplimiento de los SBP y los GBP

En esta sección se evalúa el nivel de cumplimiento por parte de Vinte con cada uno de principios establecidos en los SBP y GBP: 1) el uso de recursos, 2) el proceso para la selección y evaluación de proyectos, 3) la administración de los recursos y 4) la presentación de informes. De acuerdo con nuestra metodología de calificación, esta evaluación se realiza de manera cualitativa con base en la siguiente escala: i) Muy bien, ii) Bien y iii) Suficiente.

Uso de los recursos

Con la finalidad de corroborar el desempeño confiable y transparente de la Emisión, HR Ratings considera que el Emisor debe informar clara y detalladamente al mercado acerca de los proyectos en los que se invertirán estos recursos. De acuerdo con el Marco de Referencia, los recursos que se obtengan serán destinados para financiar o refinanciar, una combinación de proyectos existentes o futuros, para el desarrollo de comunidades sustentables construidas por Vinte. Asimismo, de acuerdo con el Marco de Referencia de los Bonos Sustentables, los recursos podrán ser destinados a la construcción de:

- Viviendas dentro de los segmentos de interés social, medio y medio-alto.
- Escuelas públicas cercanas a los desarrollos de vivienda.
- Infraestructura de apoyo a la comunidad (calles, plantas de tratamiento de aguas y alumbrado público).
- Áreas verdes y espacios comunes dentro de los desarrollos, tales como áreas de juegos.

Lo anterior cumple con la categoría de los SBP, al incentivar el desarrollo de proyectos de vivienda asequible y de infraestructura básica asequible, proporcionando a las comunidades la infraestructura para el tratamiento y saneamiento de agua, así como infraestructura para proporcionar energía limpia a las comunidades. Por otro lado, cumpliría con las categorías establecidas en los GBP, debido a que estos desarrollos contemplan la infraestructura necesaria para brindar energía renovable y su uso eficiente, así como infraestructura sustentable para la gestión del agua y su tratamiento.

Adicionalmente, estos desarrollos estarán ubicados cerca de centros médicos y estaciones de policía. Lo cual está en línea con la categoría de los SBP de incentivar proyectos que creen acceso a los servicios esenciales para las poblaciones objetivo.

¹⁷ De acuerdo con el World Resources Institute, en 2015, México fue uno de los principales países emisores de CO₂ en el mundo (<http://www.wri.org/blog/2015/06/infographic-what-do-your-countrys-emissions-look>).

De acuerdo con los SBP, los proyectos que se consideren sociales deberán tener como propósito coadyuvar a mitigar algún (os) problema (s) específico (s) o lograr un beneficio social especialmente, aunque no exclusivamente, para una población específica. En cumplimiento con este principio, en el Marco de Referencia de los Bonos Sustentables de Vinte, se establece que los proyectos por financiar con los recursos netos¹⁸ de la Emisión deben dirigirse a los siguientes segmentos de la población:

Tabla 2: Población beneficiada

Segmento	Ingreso mensual familiar (miles de pesos MXN)	Veces en salarios mínimos	Nivel socioeconómico	Rango de precio (miles de pesos MXN)	Tamaño (m2)
Social	\$5 a \$18	2 a 7	D / D+	\$340 a \$550	45 a 60
Medio	\$19 a \$44	7 a 16	C	\$550 a \$1,100	65 a 83
Medio-Alto	\$45 a \$96	16 a 36	C+	\$1,100 a \$3,500	95 a 167

Fuente: Suplemento de la emisión VINTE 18X.

Es importante mencionar que los niveles socioeconómicos citados en la Tabla 2 se establecieron según la clasificación del AMAI. En dicha clasificación se definen los niveles de población objetivo según su nivel socioeconómico, de la "A" a la "E", siendo "A" el nivel más alto. La población objetivo establecida por Vinte para los desarrollos que serán financiados con su Bono Sustentable, va de la "D" a la "C+", abarcando al 83% de la población mexicana. La mayoría de los clientes de Vinte requieren de la obtención de un financiamiento hipotecario, a través de Fovissste¹⁹, Infonavit²⁰, SHF²¹, Banca Comercial y Sofomes²². HR Ratings considera que el amplio rango de la población objetivo genera un mayor impacto en la población.

Adicionalmente, HR Ratings considera que la población objetivo de las viviendas de interés social e interés medio son un segmento de la población que normalmente cuenta con un presupuesto limitado para la compra de vivienda, por lo que el proporcionar un desarrollo con vivienda asequible que proporcione todos los servicios representa un impacto positivo para este segmento de la población. HR Ratings dará puntual seguimiento a los proyectos financiados o refinanciados con los recursos de los CEBURS.

De acuerdo con los GBP, los proyectos cumplirían con la categoría de productos adaptados a la economía ecológica al usar materiales de construcción sustentables, inodoros eficientes, losa aislante, entre otros. Otra categoría de los GBP que cumpliría sería la de eficiencia energética al usar iluminación eficiente como lo son los focos LED (Light Emitting Diode). Finalmente, HR Ratings considera que de igual forma abarca la categoría eficiencia energética ya que algunas de las viviendas cuentan o contarían con paneles solares.

En la siguiente tabla se muestran los criterios de elegibilidad de los proyectos a los que se les asignarán los recursos de los bonos. De acuerdo con nuestra metodología y con

¹⁸ Los recursos obtenidos de la emisión menos los gastos relacionados con la misma.

¹⁹ Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste).

²⁰ Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit).

²¹ Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

²² Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes).

los SBP y los GBP, los proyectos en los que se invertirían los recursos proporcionan beneficios sociales y medioambientales.

Tabla 3: Criterios de Elegibilidad

Requerimientos Sociales		Requerimientos Ambientales	
1	Construcción de escuelas dentro de los desarrollos o en un lugar cercano a los mismos .	1	Uso de ciertos materiales de construcción sustentables.
2	Proximidad a centros médicos.		
3	Acceso cerrado a transporte público.		
4	Infraestructura de caminos y conectividad.	2	Inclusión de equipo de iluminación eficiente (LED), inodoros eficientes de 4 litros por descarga, máquinas de riego y fregaderos eficientes, calentador de paso eficiente y losa aislante o sistema térmico eficiente.
5	Proximidad a estaciones de policía y seguridad en los accesos y alrededores.		
6	Inclusión de áreas designadas, tales como áreas de juegos, comerciales y verdes.	3	Construcción de infraestructura para el tratamiento de aguas, así como para la recarga de acuíferos mediante pozos y lagunas que recuperen por lo menos el 80% de las aguas pluviales.
7	Establecimiento de una Asociación Civil para la organización de los residentes.		

Fuente: HR Ratings con información del Marco de Referencia de Bonos Sustentables de Vinte.

HR Ratings considera que el uso de los recursos cumple con los criterios establecidos tanto en los SBP, en el aspecto social, como en los GBP, en el aspecto medioambiental. Por lo anterior se le otorgó la etiqueta de “Muy Bien” a esta categoría. HR Ratings dará seguimiento al uso de los recursos y al impacto que tengan los proyectos en las comunidades y en el medio ambiente.

Proceso para la selección y evaluación de proyectos

Vinte cuenta con un Comité de Análisis para la Adquisición de Reserva Territorial (el “CAART”). El CAART seleccionará los proyectos potenciales, evaluándolos con base en los criterios de elegibilidad que se mencionan en la sección inmediata anterior. Del mismo modo, los proyectos se deberán apegar a los objetivos de desarrollo sostenible establecidos en la Agenda 2030. Entre los miembros del CAART se encuentran los consejeros y directivos de las áreas de operación, finanzas, adquisición de tierras y mercado.

Entre las tareas que tiene este comité, también está la de adquisición de terrenos, proceso que toma alrededor de 90 días e involucra en promedio a 20 personas. En dicho proceso se analizan y aprueban las oportunidades de compra de la reserva territorial. Los aspectos más importantes que el CAART tomará en cuenta para la decisión serán los siguientes:

- Descripción de la Zona.** Se realiza un análisis detallado de la zona considerando entre otras características: la ubicación geográfica, el contexto histórico, la actividad económica, el gobierno y proyectos de infraestructura actuales o futuros que pudieran tener un impacto en la población y desarrollo económico de la zona.
- Análisis de Mercado.** Se realiza una medición del tamaño del mercado, de la oferta y la demanda para determinar los precios, los productos preliminares óptimos y el tiempo de absorción. Se evalúan las características de la población, se hacen estudios de mercado, análisis de la competencia, etc.
- Análisis Técnico.** Se estudian las características del terreno, soluciones de infraestructura y normatividad. En este paso existe comunicación con el gobierno

- para conocer sus planes para el desarrollo de la zona, autorizaciones requeridas de acuerdo con la regulación, así como la oferta existente de agua y electricidad.
- d) **Análisis Jurídico.** Se evalúa el estatus legal de la propiedad.
 - e) **Análisis Financiero (Plan de Negocios).** Se analiza el costo de desarrollar en ese terreno y el equipamiento necesario.

El CAART se reúne al menos una vez al año para: i) seleccionar los proyectos elegibles mediante el proceso de impacto social (criterios elegibles y población objetivo), ii) determinar qué proyectos son elegibles y asignarles los recursos netos del Bono Sustentable y iii) reportar la asignación de recursos y las métricas de impacto social y medioambiental basado en los Lineamientos de Bonos Sustentables (SBG, por sus siglas en inglés) de 2018. HR Ratings considera que esta práctica fomenta un mayor control y seguimiento de los lineamientos establecidos por la misma Empresa y los principios de los SBG, así como un mayor apego a la Agenda 2030 para el desarrollo sustentable de la ONU.

De acuerdo con los criterios de elegibilidad y el suplemento de la Emisión, se puede concluir que los Bonos Sustentables financiarán diversos proyectos con una combinación de beneficios sociales y medioambientales en apego a los siguientes Objetivos de Desarrollo Sustentable de la ONU:

- Educación de calidad
- Agua limpia y saneamiento
- Ciudades y comunidades sostenibles

En cumplimiento con los GBP, en el Marco de Referencia de Vinte se menciona que, como un requerimiento legal en México, Vinte necesita obtener una Manifestación de Impacto Ambiental (MIA) por parte de la Secretaría del Medio Ambiente y Recursos Naturales (SEMARNAT), lo cual constituye un requisito gubernamental a nivel federal que certifica el impacto ambiental del proyecto. En esta, se detallarán los requerimientos de suministro de agua, uso de tierra, tratamiento de agua, transporte, caminos, impacto al ecosistema, requerimiento mínimo de áreas verdes, residuos tóxicos, entre otros. HR Ratings cuenta con la MIA con fecha 16 de mayo de 2014 del proyecto "Real Solare" de Vinte que se ubica en el Estado de Querétaro. Sin embargo, se dará seguimiento a la obtención de las MIAs relacionadas con el resto de los proyectos asociados a la Emisión.

Adicionalmente a este documento, Vinte está comprometido en implementar cualquiera de las siguientes medidas en sus desarrollos: sistemas de absorción de agua de lluvia y reservas naturales, sistemas telemétricos para mejorar el uso de la luz, nuevos materiales sustentables desarrollados por Vinte, localización y reubicación de flora y fauna.

HR Ratings considera la constitución del CAART como una fortaleza debido a que da mayor certidumbre al destino de los recursos y a su apego a los objetivos de sostenibilidad. En ese sentido, en la medida de lo posible, monitoreará el funcionamiento del comité, así como la documentación que de tiempo en tiempo se genere como resultado de su toma de decisiones. Por lo anterior, se le otorgó la etiqueta de "Muy Bien" a esta categoría.

Administración de los recursos

El tercer componente de los SBP y los GBP especifica cómo se deberán de administrar los recursos. Esta consideración evalúa la transparencia y la eficiencia de la asignación de recursos de los CEBURS. Es importante mencionar que se tiene en consideración el establecimiento de un proceso claro para mantener al mercado informado sobre la administración de los recursos, así como la transparencia de las cuentas o fideicomisos en los que se colocarán los recursos.

Los recursos obtenidos de los CEBURS podrán asignarse durante los siete años de vigencia de la Emisión de las siguientes maneras:

- 1) Para financiar nuevos proyectos, incluyendo nuevas fases de proyectos existentes.
- 2) Para refinanciar proyectos que fueron financiados anteriormente y cumplan con los objetivos y criterios de impacto social (limitado a fases construidas que son parte de una comunidad en construcción a través de nuevas fases, y a no más de cinco años desde su inicio).
- 3) Para proyectos a ser financiados por otros medios después de la fecha de emisión, pero que pueden ser refinanciados con recursos de la Emisión con anterioridad a la fecha de vencimiento.

Nuestra metodología también toma en consideración el tipo de régimen de inversión o el tipo de inversiones temporales que tiene permitido hacer el Emisor, en tanto no sean asignados los recursos. En este sentido, de acuerdo con los criterios establecidos en nuestra metodología, los recursos podrían ser invertidos en lo que se menciona a continuación:

- a. Instrumentos de inversión temporal en efectivo o instrumentos equivalentes de efectivo dentro de una función de tesorería;
- b. Instrumentos de inversión temporal que no incluyan proyectos de GEI, que pudieran tener un impacto negativo en la sociedad y/o al cambio climático;
- c. Operaciones temporales que reducen el endeudamiento revolvente antes de destinarse a las inversiones para los proyectos y activos seleccionados.

De acuerdo con el Marco de Referencia, los recursos netos de la Emisión serán monitoreados mediante un proceso interno en el que el balance de los recursos y su uso será reportado en forma trimestral por el Emisor. Asimismo, en tanto los recursos no sean asignados serán invertidos en valores con calificación equivalente a HR AAA (en escala local), en valores gubernamentales o en fondos de inversión de renta fija a corto plazo. El CAART estará encargado de la administración de los recursos y elaboración de los reportes señalados en el Marco de Referencia.

HR Ratings considera que la periodicidad con la que se reporta (trimestralmente) es aceptable para mantener al mercado informado de acuerdo con los lineamientos establecidos en los SBP y los GBP. Sin embargo, dado que no se contaría con un fideicomiso o algún mecanismo externo de administración y/o fuente de pago, la administración de los recursos dependería, en gran medida, de la voluntad y capacidad de la Empresa, lo cual se consideró como un factor de ajuste en la evaluación de esta categoría y se otorgó la etiqueta de "Bien" para la misma. HR Ratings dará seguimiento a que las inversiones se realicen de acuerdo con nuestra metodología y al régimen de inversión establecido por Vinte, así como a los reportes que la Empresa publique en su página de internet.

Presentación de informes

El cuarto componente que se determina en los SBP y los GBP hace referencia a la presentación de información de los proyectos por parte del Emisor. La transparencia de estos informes tiene un valor relevante en el impacto esperado social y medioambiental de los proyectos. La evaluación se basa en la calidad de la información que se proporciona en términos de indicadores, métricas y resultados, tanto esperados y/u observados y en términos cuantitativos y cualitativos. También es relevante la periodicidad con la cual el emisor brinda esta información, así como por las revisiones externas o de terceros de la información proporcionada.

De acuerdo con el Marco de Referencia, Vinte publicará de manera anual, en su página de internet un reporte del Bono Sustentable que incluirá:

- 1) Lista de los proyectos financiados con los recursos netos de la Emisión.
- 2) Montos asignados a cada proyecto elegible financiado con los recursos netos de la Emisión.
- 3) Monto del saldo de recursos netos no asignados.
- 4) Elementos de los reportes de impacto, conforme a lo que se describe a continuación.

Cuando sea posible, el reporte del Bono Sustentable incluirá los indicadores de desempeño medioambiental y social, tanto cualitativos como cuantitativos, de los proyectos elegibles. Los indicadores de desempeño incluirán lo siguiente, aunque podrán cambiar año con año:

- 1) Número de viviendas construidas dentro de cada segmento.
- 2) Número de habitantes que viven en cada comunidad construida.
- 3) Número de escuelas y parques equipados construidos.
- 4) Porcentaje de propietarios de viviendas con financiamiento a través de créditos hipotecarios con entidades gubernamentales (tales como Infonavit y Fovissste) vs. bancos.
- 5) Capacidad de tratamiento de agua a través de la infraestructura construida para tal efecto.

Es importante mencionar que, como parte del reporte del Bono Sustentable, Vinte podrá proporcionar estudios de caso sobre los proyectos de desarrollo de comunidades sustentables terminados. Por ejemplo, de acuerdo con el Informe Anual de Vinte 2017, actualmente cuenta con un estudio de caso en donde se concluye, con base en las pruebas enlace, que en las escuelas dentro (o más cercanas) de los desarrollos los estudiantes tienen un desempeño superior al promedio del municipio.

Vinte cuenta con una opinión de un tercero que certificó el Marco de Referencia y se encuentra publicada en la página de internet de la Empresa. El reporte del Bono Sustentable que el emisor publique de manera anual estará acompañado por un informe de un auditor independiente u otro revisor externo apropiado, que acredite la asignación de los recursos netos de la Emisión en cumplimiento con el Marco de Referencia. HR Ratings considera que la opinión de un tercero da una mayor transparencia en el monitoreo técnico y operativo del uso de los recursos, adicional a lo que Vinte reportará.

HR Ratings considera que los CEBURS cuentan, con una periodicidad aceptable para mantener al mercado informado. Además, el Marco de Referencia establece que, cuando sea posible, Vinte proporcionará información cualitativa y cuantitativa de impacto

social y medioambiental, así como el desglose del uso y asignación de los recursos. Por lo anterior, se otorgó la etiqueta de “Muy Bien” para esta categoría. Se dará seguimiento a los reportes que de tiempo en tiempo presente la Empresa.

Po último, debido a que el Marco de Referencia de los CEBURS se realizó con base en los cuatro componentes de los SBP y los GBP, al igual que nuestra metodología, y toda vez que HR Ratings ha podido revisar los documentos enviados por la Empresa, en donde se establece la periodicidad y controles previstos en el uso y administración de recursos, así como en el proceso para selección y evaluación de proyectos y en la presentación de reportes, la etiqueta asignada para esta etapa de análisis de cumplimiento es “Muy Bien”.

Anexo 1**Perfil del Emisor**

Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V., es una desarrolladora inmobiliaria verticalmente integrada, presente en toda la cadena de valor del negocio de vivienda, incluyendo la adquisición de tierra, obtención de autorizaciones y factibilidades, urbanización, diseño, construcción y comercialización de vivienda, así como generación de vida en comunidad.

Asimismo, Vinte se dedica desde hace más de 15 años a desarrollar un nuevo concepto de comunidades integrales, donde los clientes puedan gozar de obras de infraestructura, vialidad e instalaciones educativas, comerciales y recreativas estratégicamente distribuidas y en armonía con el diseño urbano. Asimismo, cuentan con servicios de conectividad, tecnología sustentable para la vivienda y desarrollo comunitario que permiten a sus habitantes disfrutar de una mejor calidad de vida. Vinte se ha destacado durante estos años por ser una de las primeras constructoras en ofrecer a sus clientes un servicio de postventa y de organización vecinal, lo cual promueve la vida en comunidad y el desarrollo de comunidades sustentables integrales, que crean un beneficio permanente en la sociedad. Es importante mencionar que Vinte abarca los mercados de Viviendas de Interés Social, Viviendas de Interés Medio y Viviendas de Interés Residencial en México.

Adicionalmente, Vinte ha hecho esfuerzos por incluir en sus desarrollos tecnologías y servicios de información que coadyuvan a reducir la brecha digital en el país. Lo cual también se encuentra en línea con los objetivos planteados por la Empresa de lograr un mayor acceso a educación de calidad. Al mismo tiempo, la Empresa ha buscado la implementación de ecotecnologías en las viviendas, mismos que buscan reducir la huella de carbono a la vez que fomentan el ahorro de las familias mediante un consumo más eficiente de agua y energía.

Es importante señalar que Vinte ha obtenido líneas de crédito con instituciones que cuentan con un amplio reconocimiento global como la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés) del Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y DEG²³, mismos que seleccionan rigurosamente a sus beneficiarios para el otorgamiento de apoyos financieros de acuerdo con estándares relativos al compromiso y visión para la integración social, el desarrollo comunitario y la incorporación de tecnologías sustentables. Por otro lado, el mercado de deuda nacional ha mostrado una gran aceptación a la emisión de deuda por parte de la Empresa, por lo que ha realizado colocaciones exitosas en los últimos años.

Vinte fue constituida el 16 de agosto de 2001 en la Ciudad de México. Actualmente se encuentra bajo el régimen de Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable. Por otra parte, las acciones de Vinte se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores que mantiene la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

²³ Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft es una institución financiera de desarrollo.

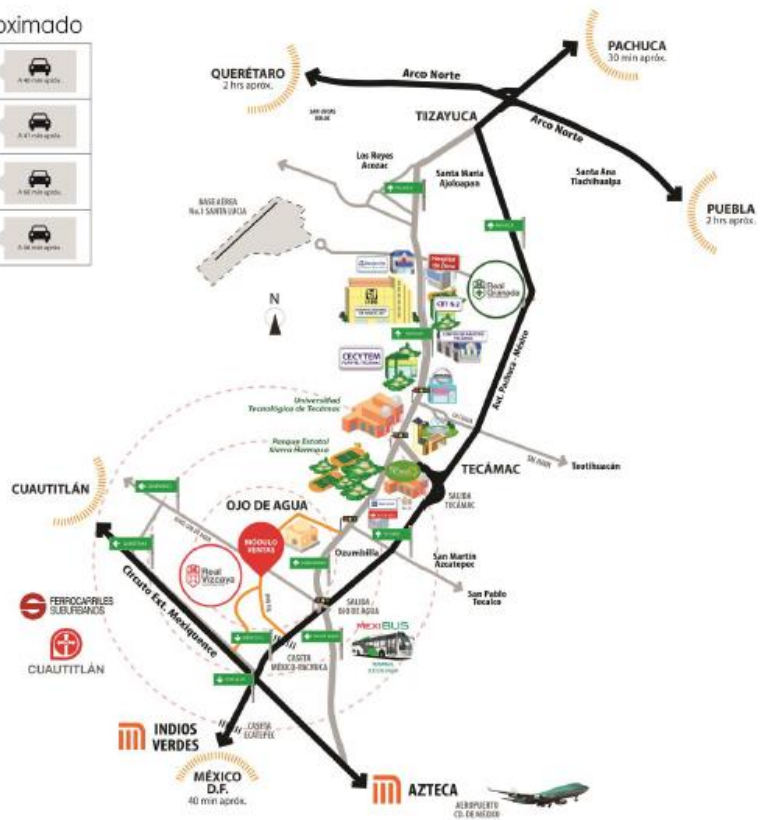
Anexo 2

Mapa de los proyectos Real Granada y Real Vizcaya

Tecámac, Estado de México (Real Granada & Real Vizcaya)

Tiempo Aproximado

	INDIOS VERDES	4.5 hrs aprox.
	MARTÍN CARRERA	4.5 hrs aprox.
	CUATRO CAMINOS	4.5 hrs aprox.
	AZTECA	4.5 hrs aprox.



Glosario

Bonos Sociales (BS). Son cualquier tipo de activo de renta fija cuyos recursos se usan para financiar o refinanciar, de manera total o parcial, proyectos sociales nuevos o existentes.

Bonos Verdes (BV). Son cualquier tipo de activo de renta fija cuyos recursos se usan para financiar o refinanciar, de manera total o parcial, proyectos medioambientales sustentables nuevos o existentes.

Bonos Sustentables (BX). Son cualquier tipo de activo de renta fija cuyos recursos se usan para financiar o refinanciar, de manera total o parcial, proyectos tanto medioambientales como sociales, nuevos o existentes.

Climate Bonds Initiative (CBI). Es una organización sin fines de lucro, orientada al inversionista, que promueve las inversiones a gran escala que proporcionarán una economía mundial con bajas emisiones de carbono.

Climate Bonds Taxonomy (CBT). Desarrollado por la CBI, esta taxonomía proporciona criterios científicos orientados a identificar los diferentes sectores que son apropiados para la emisión de un Bono Verde.

Gases de Efecto Invernadero (GEI). Se refiere a cualquiera de los gases cuya presencia en la atmósfera contribuye al efecto invernadero, incluyendo gases como dióxido de carbono, metano, ozono y clorofluorocarbonos.

Green Bond Principles (GBP). Se refiere a los criterios reconocidos internacionalmente que establecen la transparencia y las políticas sobre información que contribuyen al desarrollo del mercado de Bonos Verdes.

GW: Unidad de potencia equivalente a 1,000,000 KW.

Gwh: Unidad de energía equivalente a 1,000,000 Kwh.

Kw: Unidad de energía equivalente a 1,000 W.

Metodología de Calificación de Bonos Sustentable (MCBX). Es la metodología desarrollada por HR Ratings que describe el proceso que se aplica para la evaluación de Bonos Sustentables y la asignación de una Calificación Sustentable.

MW: Unidad de potencia equivalente a 1,000 KW.

Mwh: Unidad de energía equivalente a 1,000 Kwh.

Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y/o Objetivos Mundiales. Compuesto por 17 objetivos con la finalidad de adoptar medidas para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y garantizar que todas las personas gocen de paz y prosperidad.

Social Bond Principles (SBP). Se refiere a los criterios reconocidos internacionalmente que establecen la transparencia y las políticas sobre información que contribuyen al desarrollo del mercado de Bonos Sociales.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Calificación de Bonos Sustentables, septiembre de 2018.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	N.A.
Fecha de última acción de calificación	N.A.
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	N.A.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información pública y proporcionada por Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N.A.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).