

FECHA: 30/04/2019

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	VINTE
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	VINTE VIVIENDAS INTEGRALES, S.A.B. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para VINTE 19X y VINTE 19-2X

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (30 de abril de 2019) - HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para VINTE 19X y VINTE 19-2X

La asignación de la calificación con Perspectiva Estable en escala local para las emisiones VINTE 19X y VINTE 19-2X (las Emisiones) se fundamenta en la calificación corporativa de VINTE Viviendas Integrales, S.A.B de C.V. (VINTE y/o la Empresa). Por su parte, la calificación de VINTE se basa principalmente en los niveles de la Razón de Servicio de Cobertura de Deuda (DSCR) y de la Razón Años de Pago Deuda Neta Flujo Libre de Efectivo (DN/FLE) esperados para los próximos años, donde la estructura actual de la deuda de la Empresa tiene baja presión dentro del corto plazo al estar conformada por Certificados Bursátiles (CEBURS) con vencimiento a partir de 2022. Asimismo, se consideraron los nuevos desarrollos de la Empresa localizados en Nuevo León, Playa del Carmen y Querétaro, donde estimamos un avance en los resultados operativos de la Empresa para los próximos años, ya que están enfocados al nivel medio y residencial, en los cuales VINTE tiene mayor presencia, y en los que parte de ellos son desarrollos inmobiliarios sustentables. Esto, dado que cuenta con una flexibilidad operativa que les permite atender los segmentos de interés social, medio y residencial, teniendo actualmente mayor presencia en los dos últimos, y considerando adicionalmente el impacto sustentable de sus comunidades. Adicionalmente, se incluyó en el análisis el aumento de la generación de Flujo Libre de Efectivo de la Empresa, observado en el último periodo, como resultado de una mejor absorción de costos operativos y de ventas en proporción al crecimiento de los ingresos durante este periodo.

Las Emisiones se colocarán por un monto de hasta P\$700 millones (m) bajo la modalidad de vasos comunicantes con un plazo de 3.7 años para VINTE 19X y de 7 años para VINTE 19-2X. Esto al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS), autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) por un plazo de cinco años y por un monto de P\$2,000m. Estas Emisiones consideran como característica especial que el destino de los recursos se aplicará para Capital de Trabajo que financie o refinance proyectos para el desarrollo de comunidades sustentables, y que estos estarán alineados con los Principios de la ICMA, y estarán apegados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. Nuestro análisis toma en consideración la opinión de un tercero sobre el Marco de Referencia del Bono Sustentable de Vinte, considerando su congruencia bajo los Lineamientos de Bonos de Sustentabilidad 2017; contando con los procesos necesarios para la evaluación, selección, administración y seguimiento de los proyectos. En la siguiente tabla se detallan los principales términos y condiciones de las Emisiones.

**Principales Factores Considerados**

De acuerdo con la metodología aplicable de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa, en donde se evaluaron las métricas financieras y de efectivo disponible bajo un escenario base y uno de estrés para hacer frente a sus obligaciones financieras. A continuación, se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

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

Baja presión de la deuda en el corto plazo. En el presente análisis se consideró el incremento de 47.3% en los niveles de Endeudamiento de VINTE observados durante los UDM como resultado de la emisión realizada en 2018 de los CEBURS

FECHA: 30/04/2019

VINTE 18X, por un monto de P\$800m. Pese a lo anterior, la Empresa presenta una baja presión en el cumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo, derivado de una estructura de deuda de la Empresa conformada un 56% por CEBURS con vencimiento a partir de 2022. Es importante mencionar que la Emisión VINTE 18X no representó un incremento en los niveles de Deuda Neta en los trimestres del 4T18 y 1T19.

Incremento en el nivel de ingresos. Se consideró el avance en la generación de ingresos de la Empresa, derivado principalmente de mayores ventas en los niveles medio y residencial alcanzando niveles de ingresos de P\$3,531m al 1T19 (vs. P\$3,154m al 1T18). Para los próximos periodos se espera que mantenga dicha tendencia por la consolidación de los nuevos desarrollos.

Menor generación de FLE. VINTE, durante los UDM, presentó un decremento de 28.1% su generación de flujo libre efectivo al alcanzar cifras por P\$467m al 1T19 (vs. P\$650m al 1T18), atribuido a la adquisición de inventario inmobiliario (reserva territorial, urbanización, infraestructura y edificación de vivienda), teniendo un efecto capital de trabajo. Es importante mencionar que dentro de nuestro cálculo de FLE se revierte el impacto por la salida de recursos para la adquisición de tierra, la cual es trasladada a las actividades de inversión y con ello permitiendo un comportamiento adecuado de capital de trabajo.

Estabilidad en métricas de endeudamiento. Derivado de la estructura de la Deuda conformada principalmente en el largo plazo, estimamos niveles estables en las métricas de DSCR para los periodos siguientes. Cabe destacar que dicha estructura compensará parcialmente el impacto sobre flujo de efectivo proveniente de capital de trabajo, dada una mayor adquisición de inventario inmobiliario a través de los recursos obtenidos de las Emisiones. De esta forma, se esperan niveles promedio de DSCR de 1.9x.

Segmentación inmobiliaria y enfoque en el desarrollo sustentable. Se consideró la presencia de la Empresa en el desarrollo de inmuebles de categoría media y residencial, permitiéndole incorporar tecnologías sustentables dentro de sus nuevos desarrollos, volviéndolos atractivos para los consumidores y creando segmentación de mercado.

### Comparativo vs proyecciones

En la tabla 2 incluida en documento adjunto, se puede encontrar un comparativo con las proyecciones de VINTE realizadas el pasado 27 de diciembre de 2018 durante los UDM al 1T19.

En un comparativo con lo proyectado, durante los últimos doce meses (UDM, VINTE mostró ingresos en línea con nuestras proyecciones, alcanzando valores de P\$3,531m al 1T19 (vs. P\$3,534m en un escenario base y P\$3,309 en un escenario estrés) como resultado de estabilidad en la venta de los desarrollos inmobiliarios con los que actualmente cuenta. Esta estabilidad es gracias la consolidación en la venta de unidades encontradas en los desarrollos de Tula, Hidalgo y Puebla durante el periodo observado. Asimismo, para los siguientes años, estimamos un avance en las ventas de la empresa, alcanzando valores de P\$3,677m en 2019, P\$4,096m en 2020 y P\$4,508m en 2021.

En adición a lo previamente mencionado, el impulso proveniente de los ingresos por equipamiento, así como la correcta absorción de los costos operativos, le permitieron a la Empresa alcanzar niveles EBITDA de P\$711m durante los UDM al 1T19 (vs. P\$769m en un escenario base), estando 7.5% por debajo de nuestros estimado en un escenario base. Cabe destacar que parte de la reducción en gastos de venta de la Empresa es gracias a una mayor promoción de las viviendas a través del sistema comúnmente llamado de "boca a boca". Para los periodos siguientes estimamos una mejora en esta métrica en tendencia con lo observado históricamente, alcanzando valores EBITDA de P\$831m en 2019, P\$942m en 2020 y P\$1,098m en 2021.

Adicionalmente, nuestro cálculo de Flujo Libre de Efectivo (FLE) presentó valores 20.5% por debajo a las estimadas bajo un escenario base con niveles de P\$467m al 1T19 (vs. P\$563m en un escenario base), como resultado de la inversión realizada por VINTE en inventarios inmobiliarios como lo son reserva territorial, urbanización, infraestructura y edificación de vivienda. Cabe destacar que dentro de nuestro cálculo de FLE se considera la reversión de inversiones en terrenos para el desarrollo de nuevos proyectos tras no ser considerados dentro del capital de trabajo. Dicho ajuste, a su vez, logró generar un beneficio para esta métrica durante los UDM gracias a una mejora en la rotación de inventarios a través de viviendas escrituradas en comparación con el periodo anterior. Para los años siguientes, dada la mejora esperada en rentabilidad operativa de la

FECHA: 30/04/2019

Empresa, estimamos que la adquisición de nuevo inventario inmobiliario sea parcialmente compensada dentro de nuestro cálculo de FLE.

Por otro lado, VINTE durante los UDM presentó valores de Deuda Total 7.4% por debajo de nuestro escenario base con valores de P\$2,073 m al 1T19 (vs. P\$2,239m en un escenario base), explicado por la menor disposición de créditos para financiar capital de trabajo, incluyendo inventario inmobiliario. El 56.3% de la Deuda de la Empresa se encuentra conformada principalmente por los Certificados Bursátiles (CEBURS) y el resto de la deuda se encuentra conformada por créditos bancarios destinados al desarrollo de viviendas. Estos créditos bancarios mantienen condiciones contractuales en línea con la generación de efectivo estimada a través de la venta de unidades dentro de los desarrollos para los cuales fueron dispuesto dichos créditos. Es importante mencionar que la Empresa, actualmente, no cuenta con créditos puente.

Como resultado de los factores previamente mencionados, dentro de nuestras Métricas de Análisis, la Empresa presentó una Razón de años de Pago de Deudas (DN/FLE) de 2.9 en los UDM en línea con nuestro escenario base. Esto explicado principalmente por la generación de FLE en niveles cercanos los estimados y ya considerando el ajuste a los inventarios previamente mencionados. Asimismo, dada la amortización de los créditos con los que cuenta VINTE, se presenta una Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (DSCR) con valores de 2.1x al 1T19, estando por debajo de nuestro escenario base. Para los años siguientes y con base en los factores previamente mencionados, consideramos que estas métricas mantendrán niveles de 2.9x, 1.5x y 2.1x en un escenario base.

Asimismo, es importante mencionar que pese a que el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) sigue siendo relevante para la generación de ingresos de la Empresa, VINTE posee un portafolio con una buena diversificación en relación con la fuente de créditos hipotecarios de sus clientes. Como resultado de esto, consideramos que la relativa concentración en los organismos de vivienda, Infonavit y Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste) no representa un riesgo para la Empresa en un futuro, dada la solvencia que dichos organismos han mostrado para continuar dando créditos; y la expectativa que mantengan sus tasas de interés a niveles accesibles y atractivos para sus derechohabientes.

Lo anterior seguirá fomentando el consumo de viviendas en todos los niveles socioeconómicos, desde el de interés social, medio y residencial, adecuándose al perfil y diversificación de las viviendas desarrolladas por VINTE. Por otro lado, las instituciones financieras privadas continúan mostrando aceptación por este sector, que ha mostrado ser estable en los últimos años, lo cual estimamos seguirá impulsando el crédito hipotecario otorgado por dichas instituciones, principalmente en el sector medio y residencial, aunque no se descarta que sigan participando también en cofinanciamiento de vivienda de interés social con los organismos de vivienda.

Anexos Escenario Base incluidos en documento adjunto.

Anexos Escenario Estrés incluidos en documento adjunto.

### Contactos

Samuel Egure-Lascano  
Analista de Corporativos  
samuel.egurelascano@hrratings.com

José Luis Cano  
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

Hatsutarō Takahashi  
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS  
hatsutarō.takahashi@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)

FECHA: 30/04/2019

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 calificadora:

Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

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

Inicial

Fecha de última acción de calificación Inicial

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T15 al 1T19

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera anual dictaminada por Deloitte, información financiera trimestral interna y reportada en la BMV.

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 calificadora 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](http://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 calificadora 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

FECHA: 30/04/2019

---

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 calificadora [www.hrratings.com](http://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).

### **MERCADO EXTERIOR**