

## **PCR Verum asigna calificación de 'A+/M' a una emisión de CBS de Inmobiliaria Vinte ('VINTE 20X')**

**Monterrey, Nuevo León (Octubre 27, 2020):** PCR Verum asignó la calificación de 'A+/M' a la emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra 'VINTE 20X' que Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. ('Inmobiliaria Vinte' o 'Vinte') pretende colocar por un monto de hasta Ps\$400'000,000.00 (cuatrocientos millones de pesos 00/100), a un plazo de aproximadamente 7 años (2,548 días) y con tasa de interés variable. Esta emisión será la sexta a realizarse al amparo de un Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo por un monto total autorizado de Ps\$4,000 millones, a ampliarse desde Ps\$2,000 millones. La perspectiva de la calificación es 'Estable'.

Las calificaciones de Vinte se fundamentan en su buena posición de liquidez, aunado al ajuste en su estrategia de corto plazo con el objetivo de priorizar la generación de flujo de efectivo. Si bien, se estima una afectación en el desempeño financiero de la compañía para el resto del presente ejercicio, a un mayor horizonte de tiempo le resultaría viable una oportuna recuperación partiendo de su buena flexibilidad operativa, la cual históricamente le ha permitido adaptarse a los cambios en las condiciones de mercado. Adicionalmente, las calificaciones incorporan la probabilidad de un posible aumento de capital social por hasta Ps\$400 millones, que en caso de materializarse fortalecería la posición patrimonial de Vinte y su potencial de crecimiento, ayudando a mantener sus métricas crediticias dentro de los rangos del nivel de calificación. Dichas calificaciones se encuentran limitadas por los riesgos inherentes al sector de la vivienda en México, incluyendo el intenso requerimiento de capital de trabajo y la exposición a cambios en la política nacional de vivienda, sumado a un menor dinamismo esperado para los desplazamientos de unidades dentro de algunas plazas y segmentos a causa de la contingencia por COVID-19.

Los recursos netos obtenidos de la emisión serán utilizados para capital de trabajo, asimismo, su aplicación cumplirá con los criterios establecidos en el Marco de Referencia del Bono Sustentable. Por su parte, PCR Verum estima que posterior a esta operación, Vinte no sumaría deuda adicional, dado que con los recursos propios de su operación tendría la disponibilidad suficiente para el pago anticipado de una parte de sus pasivos financieros con vencimientos más próximos.

En 9M20, Vinte registró Ventas netas por Ps\$2,429 millones, observando un decremento del 6.2% respecto al mismo período del ejercicio anterior. Tras la caída del 7.4% en las ventas desagregadas en el 2T20 respecto al 2T19, el ajuste se estrecharía a un -0.8% en el comparativo 3T20 vs. 3T19, situación que refleja la buena flexibilidad en el modelo de negocio de la compañía y una resiliencia operativa apoyada por la diversidad de segmentos de precio que atiende y plazas en las que opera. La distribución de las Ventas netas por plaza en el avance del ejercicio se mantiene consistente con la mezcla observada en períodos recientes; destacándose al estado de Hidalgo con el 25.9%, seguido de Quintana Roo con el 21.9% y el Estado de México con el 20.2%, siendo ésta la única entidad con un ajuste negativo relevante en su nivel de ventas. Las operaciones en el resto de entidades federativas (Querétaro, Puebla, y Nuevo León) mantienen una evolución razonable y de acuerdo a las expectativas de PCR Verum.

El volumen de unidades escrituradas presenta un ajuste del 6.5% en 9M20 vs. 9M19, con un precio promedio por unidad de Ps\$856,378 (+3.1% en últimos doce meses). Es previsible que pueda haber nuevas contracciones en el volumen de venta de la compañía, aunque relativamente moderadas, partiendo del planteamiento de la compañía para tomar una posición conservadora en la distribución de su flujo de efectivo, pudiendo limitar el ritmo en el avance de algunos proyectos, en añadido a la incertidumbre que pudiera ocasionar el complejo entorno económico a nivel nacional derivado de la contingencia por COVID-19.

Los principales indicadores de rentabilidad de Vinte se mantienen cercanos a los esperados por PCR Verum, previendo que existan las condiciones para una normalización en el transcurso del próximo ejercicio. En 9M20, el margen EBITDA se redujo a un 17.9% (9M19: 21.6%), aunque considerando el indicador UDM al 3T20 se

sostiene en 20.9%. El EBITDA acumulado sería de Ps\$434 millones en 9M20 (-22.4% vs. 9M19). Por su parte, en el avance acumulado del ejercicio la compañía reporta una Utilidad neta de Ps\$251.4 millones (-29.1% vs. 9M19). La demanda por segmento se mantiene consistente con los períodos anteriores, por lo que el impacto causado por una mayor concentración en productos de menor valor sería bajo.

El apalancamiento de Vinte ha presentado una tendencia al alza a partir del 2T18, aunque atenuado por la consolidación del proyecto 'Jardines de Ciudad Mayakoba' (Ps\$321.9 millones de deuda adicional) en el 4T19, todavía sin reflejar una base anual de ingresos ni EBITDA. Al cierre del 3T20, el monto de la deuda bancaria y deuda bursátil, pasivos por arrendamiento y líneas de factoraje ascendió a Ps\$2,837 millones (+26.2% en UDM), alcanzando un indicador de Deuda Neta / EBITDA \* anualizado de 4.1x (3.1x considerando EBITDA UDM). Cabe señalar que una razón de Deuda Neta sin incluir pasivos por arrendamiento y factoraje respecto al EBITDA UDM, se ubicó en 2.78x, todavía en un nivel razonable respecto a los límites establecidos en los principales *covenants* de deuda para la compañía. Con la emisión de 'VINTE 20X', se espera que la compañía fortalezca su disponibilidad de recursos para sus operaciones, asimismo, liberaría recursos operativos para ejercer pagos anticipados de parte de su deuda financiera, situación que le permitiría mantener sus niveles de apalancamiento proforma.

En el corto plazo es probable una nueva suscripción de capital por un monto de hasta Ps\$400 millones, esta vez por parte de un fondo manejado por un país de origen europeo. El pasado 26 de mayo, en el marco de la Asamblea Ordinaria de Accionistas, fue autorizado el aumento en la parte variable del capital social, permaneciendo de momento a la espera de su autorización por los comités correspondientes.

Al cierre del 1T20, la posición de efectivo e inversiones temporales de la compañía ascendió a Ps\$510.5 millones, equivalente al 6.1% de su Activo Total, señalando que sus vencimientos para los próximos doce meses serían de Ps\$143.8 millones. Su razón de EBITDA / Gastos Financieros se mantiene en un buen nivel de 5.1x (2019: 7.5x). De momento las inversiones con retornos a largo plazo, tales como adquisición de tierra u obras de urbanización, estarían suspendidas.

El modelo de 'Comunidades Integradas' de Vinte se fundamenta en ofrecer viviendas para los tres segmentos socioeconómicos ('Interés Social', 'Medio' y 'Residencial'). La empresa cuenta con una buena flexibilidad operativa para ajustar de manera rápida su ritmo de crecimiento y mezcla de productos de acuerdo con las condiciones de mercado. El historial de la compañía incluye más de 44,000 viviendas escrituradas dentro de un rango de precio de Ps\$350 mil a Ps\$4 millones.

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. Las calificaciones de Vinte podrían incrementarse en caso de presentarse mejoras sostenidas en la rentabilidad de la empresa, junto a la reducción en sus niveles de apalancamiento, conservando a su vez una sólida posición de liquidez. Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante presiones significativas sobre la posición de liquidez de la compañía, afectando principalmente su cobertura de gastos financieros; o bien, en caso de prolongarse más de lo esperado la recuperación en los indicadores de apalancamiento y rentabilidad.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).

### **Información de Contacto:**

Jesús Hernández de la Fuente  
Director Asociado  
[M \[jesus.hernandez@verum.mx\]\(mailto:jesus.hernandez@verum.mx\)](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores  
Director General Adjunto de Análisis  
[M \[daniel.martinez@verum.mx\]\(mailto:daniel.martinez@verum.mx\)](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Jonathan Félix Gaxiola  
Director Asociado  
[M \[jonathan.felix@verum.mx\]\(mailto:jonathan.felix@verum.mx\)](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

**Oficina CDMX**

Amores #707 P.H. 1 Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, CDMX  
C.P. 03100  
T (52 55) 6276 2026

**Oficina Monterrey**

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine  
Col. Residencial San Agustín  
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66260  
T (52 81) 1936 6692

**Información Regulatoria:**

Esta es una calificación inicial por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2015 hasta el 30 de septiembre de 2020.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.