
Verum asigna calificación de 'AA+/M' a una emisión de CBs de Vinte Viviendas Integrales ('VINTE 18X')

Monterrey, Nuevo León (Agosto 7, 2018): Verum asignó calificación de 'AA+/M' a la tercera emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, con clave de pizarra 'VINTE 18X', que Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. ('Inmobiliaria Vinte' o 'Vinte') pretende colocar. Dicha emisión será por un monto de hasta Ps\$800'000,000.00 (ochocientos millones de pesos 00/100), a un plazo de 2,548 días (aproximadamente 7 años) y tasa de interés fija; a realizarse al amparo de un Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo ahora por un monto de hasta Ps\$2,000 millones (previamente Ps\$1,000 millones) y plazo de 5 años a partir de su fecha de autorización por parte de la CNBV (junio de 2017).

La calificación de 'VINTE 18X' refleja la mejora crediticia brindada por una garantía parcial otorgada por la Corporación Interamericana de Inversiones (*Inter-American Investment Corporations*; BID Invest), por un monto equivalente a lo que resulte menor entre Ps\$250 millones o el 50% del saldo de principal insoluto de los Certificados Bursátiles. Adicionalmente, considera el beneficio de contar con un fondo de reserva a través de un Fideicomiso, con un patrimonio inicial de Ps\$80 millones y que se podría incrementar con los rendimientos que generen sus inversiones. Vinte cuenta con una buena rentabilidad, reflejada en sus sólidos márgenes de EBITDA, a su vez complementada con un modelo de negocio basado en un crecimiento ordenado; además de su flexibilidad operativa, la cual le permite ajustarse de manera oportuna ante cambios en las condiciones de mercado. Igualmente, incorpora la consistencia de sus adecuados niveles de apalancamiento operativo y su diversificada estructura de fondeo. Por su parte, la calificación se encuentra limitada por los riesgos inherentes al sector de la vivienda en México, propios de un intenso requerimiento de capital de trabajo y la exposición a cambios en la política nacional de vivienda, junto con la presionada generación de flujo de efectivo de la compañía que ha persistido en períodos recientes (ocasionada por las fuertes inversiones en inventario inmobiliaria, principalmente de terrenos en desarrollo).

Los recursos netos obtenidos de la emisión serán utilizados para capital de trabajo, estimando que pueda conservar los recursos en caja conforme sean destinados a los fines establecidos en el suplemento, cumpliendo a su vez con los requerimientos de un 'Bono sustentable'

Los Certificados Bursátiles contarán con una garantía de carácter irrevocable e incondicional otorgada por parte de BID Invest (institución que cuenta con una 'Alta' calidad crediticia en escala global). Dicha garantía sólo podrá utilizarse para pagar el 'Monto de Principal' en la fecha de vencimiento, o bien, el monto que sea declarado como inmediatamente debido. En tanto, el fondo de reserva constituido por medio de un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago, tendrá un patrimonio inicial de Ps\$80 millones en efectivo y se incrementará con los rendimientos que generen sus inversiones en instrumentos financieros de la más alta calidad crediticia en escala nacional. En caso de incumplimiento, el Fideicomiso Reserva será utilizado para cubrir en primera instancia el pago de Intereses Moratorios, siguiendo los Intereses Ordinarios del Período y en última instancia el posible pago de principal insoluto.

La amortización de 'VINTE 18X' se realizará mediante un pago al vencimiento, aunque contará con cuatro amortizaciones objetivo, cada una equivalente al 20% de principal en los últimos 5 períodos semestrales de pago de intereses previo al vencimiento. Vinte tendrá el derecho, mas no la obligación ejercer estas amortizaciones objetivo. Dentro de los escenarios de estrés modelados por Verum, se contemplaron los efectos positivos y/o adversos que pudieran presentarse en caso de que la Emisora ejecute o no las amortizaciones objetivo, esto en términos de cobertura de la garantía parcial con relación al saldo insoluto y

posibilidad de liberar excedentes del Fideicomiso Reserva a partir del décimo período de intereses (bajo una serie de supuestos y condiciones plasmadas en el suplemento de la emisión).

El historial de la empresa incluye más de 35,000 viviendas escrituradas, conjuntando 23 proyectos activos y terminados. Durante 2017 sumó 4,441 viviendas, significando un incremento del 4.8% respecto al ejercicio anterior. Mientras que en el primer semestre de 2018 sumaron 1,994 unidades escrituradas, presentando esta cifra un incremento del 2.6% respecto al mismo período de 2017.

La rentabilidad de la empresa es elevada con relación a sus principales competidores; su generación de EBITDA en 2017 fue de Ps\$717.7 millones (+14.5% respecto al ejercicio anterior), permitiendo un Mg. EBITDA del 23.0%. A consideración de Verum, el cambio de Vinte hacia segmentos de mayor valor ha sido gradual, ordenado y correctamente aceptado por los clientes. Teniendo en cuenta cifras UDM 2T18, el mencionado indicador se mantiene en 22.9%, con un monto de Ps\$752.1 millones (+19.7% respecto a los doce meses previos).

Al cierre del 2T18, la deuda bancaria y bursátil de la compañía (incluyendo factoraje con recurso) es de Ps\$1,835.7 millones (2017: Ps\$1,341.5 millones), para una razón Deuda Neta / EBITDA (UDM) de 2.1x (2017: 1.5x). Los resultados favorables al cierre del ejercicio le permitieron a la compañía realizar la amortización anticipada de Ps\$200 millones correspondientes a la emisión 'VINTE 14' (vencimiento original en 2019); asimismo, Vinte muestra una adecuada posición financiera, asimilando correctamente las disposiciones de deuda sin afectar significativamente sus principales indicadores de apalancamiento. El reciente incremento en su deuda financiera se deriva de las necesidades para continuar con su plan de expansión, reflejándose un +16.3% en la cuenta de 'Inventarios inmobiliarios' en los últimos seis meses. La estructura de fondeo de la compañía es sólida, mientras que sus indicadores más relevantes de liquidez continúan reflejando su crecimiento ordenado. Su razón de EBITDA (UDM) / Servicio de Deuda es de 2.4x (2017: 2.4x), mientras que respecto a Gastos Financieros ascendería a 5.0x (2017: 5.3x).

La perspectiva para las calificaciones de largo plazo de Vinte es 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en caso de mejorar sostenidamente los indicadores de rentabilidad de la empresa, así como de mantener el crecimiento ordenado en sus operaciones, evitando un incremento significativo en sus razones de apalancamiento. Por el contrario, las calificaciones se verían afectadas a la baja ante un deterioro mayor en la generación de flujo de efectivo de la compañía, o bien de observarse un crecimiento por encima del esperado en sus razones de apalancamiento.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. es la empresa dedicada a consolidar las operaciones de Inmobiliaria Vinte (constituida en 2001). Sus operaciones se concentran principalmente en la periferia del Valle de México, dentro del Estado de México, Querétaro e Hidalgo, además de Quintana Roo y con una reciente participación en Puebla y Nuevo León. Mantiene una oferta de valor superior respecto a sus principales competidores, al incluir en sus fraccionamientos accesos controlados por sección, parques equipados, zonas deportivas, escuelas, clínicas, plantas de tratamiento de agua y vialidades. El rango de precios manejados por la empresa va desde Ps\$350 miles hasta poco más de Ps\$3.5 millones.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Corporativos (Febrero 2018)
- Metodología de Garantías Parciales (Febrero 2018)

Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Director Asociado
M.jesus.hernandez@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
M.daniel.martinez@verum.mx

Ignacio Sandoval Jauregui
Director Asociado
M.ignacio.sandoval@verum.mx

Oficina CDMX

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, Ciudad de México
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine Torre B. Módulo 2.
Col. Residencial San Agustín, Garza García, N.L.
C.P.66260.
T (52 81) 1936 6694

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 hasta el 3 de agosto de 2018.

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 la calificación y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.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 la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es 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 constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

La calificación antes indicada está basada en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen las cuentas públicas anuales, los avances de la cuenta pública trimestrales, Leyes de Ingresos y Presupuestos de Egresos, 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, a la 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. La calificación en cuestión considera 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.verum.mx>

La calificación antes señalada fue solicitada 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.