
Verum asigna calificaciones de 'A+/M' a dos emisiones de Certificados Bursátiles de Vinte Viviendas Integrales

Monterrey, Nuevo León (Mayo 19, 2017): Verum asignó calificaciones de 'A+/M' a la primera y segunda emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, con clave de pizarra 'VINTE 17' y 'VINTE 17-2', respectivamente, que Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. ('Inmobiliaria Vinte' o 'Vinte') pretende colocar. Las emisiones se planean realizar en conjunto bajo la modalidad de vasos comunicantes, en donde el monto total de ambas emisiones no deberá exceder de Ps\$500'000,000.00 (quinientos millones de pesos 00/100). La emisión 'VINTE 17' tendrá un plazo de 1,820 días (aproximadamente 5 años), con tasa de interés variable referenciada a TIIE; mientras que 'VINTE 17-2' tendrá un plazo de 3,640 días (aproximadamente 10 años), con una tasa de interés fija. Ambas emisiones se realizarán al amparo de un nuevo Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo por un monto de hasta Ps\$1,000 millones y plazo de 5 años a partir de la fecha de autorización de la CNBV.

Los recursos obtenidos de estas nuevas emisiones serán utilizados para el prepago de pasivos bancarios, cuyo monto en conjunto es de al menos Ps\$300 millones (hasta Ps\$500 millones), con vencimientos programados en 2019, por lo cual la empresa no estaría adquiriendo deuda adicional y mejorará significativamente su perfil de vencimientos a largo plazo.

Las calificaciones para ambas emisiones se fundamentan en la buena rentabilidad de Inmobiliaria Vinte, reflejada en buenos márgenes de EBITDA, complementada con un modelo de crecimiento ordenado; además, estas consideran su flexibilidad operativa, la cual le permite ajustar su operación de manera oportuna ante cambios en las condiciones de mercado. Igualmente, incorporan sus adecuados niveles de apalancamiento operativo y su amplia y diversificada estructura de fondeo. Por su parte, dichas calificaciones se encuentran limitadas 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 empresa en períodos recientes.

El modelo de 'Comunidades Integradas' de Vinte se fundamenta en ofrecer viviendas para los tres segmentos socioeconómicos (Interés 'Social', 'Medio' y 'Residencial') en cada una de las plazas en que Vinte participa, permitiendo que éstos cohabiten de forma armoniosa y disponiendo de una misma infraestructura urbana (vialidades, parques, escuelas, comercios, etc.) para brindar un mayor atractivo en conjunto. Por fraccionamiento, la inmobiliaria ofrece hasta siete tipos diferentes de viviendas, mientras que por plaza sumarían hasta 25. El modelo operativo de la empresa le permite contar con buena flexibilidad para ajustar de manera rápida su ritmo de crecimiento y mezcla de productos de acuerdo a las condiciones de mercado. Asimismo, maneja un mecanismo de preventas y apartados, que a diferencia de otro tipo de desarrolladores, sirve para marcar el ritmo de construcción y en algunos casos redefinir la estrategia de precios y mezcla de productos ofrecidos.

El enfoque actual de Vinte es seguir aumentando su precio promedio por vivienda (2016: Ps\$624.2 miles; 1T17: Ps\$656.9 miles), con la intención de posicionarse en un segmento de venta medio-alto. A la par, seguiría con su política de mantenerse relativamente alejado de la construcción de viviendas que incluyan programas de subsidio y con un precio inferior a Ps\$400 mil (2016: 12% de sus ingresos provinieron de este tipo de viviendas; 1T17: 1.1%). Verum considera que el equipo administrativo de la empresa mantiene un perfil conservador, al ser ésta poco especulativa, contando con un bajo nivel de vivienda terminada dentro de sus inventarios, el cual representa únicamente el 1.1% al cierre de 2016 (1T17: 0.9%). Desde el inicio de sus operaciones, la inmobiliaria ha reflejado un crecimiento ordenado al ofrecer un producto de alta calidad,

maximizando su rentabilidad, con incrementos graduales en precio y evitando generar un amplio volumen de venta con proyectos masivos.

A consideración de Verum, la rentabilidad de Vinte es elevada con relación a sus competidores, consolidando en 2016 un margen bruto del 32.2% (1T17 UDM: 31.8%). En tanto, que su generación de EBITDA fue de Ps\$626.6 millones (+7.9% respecto al ejercicio anterior), con un Mg. EBITDA del 22.8% (1T17 UDM: Ps\$626.9 millones, 22.6%), indicador que se ha mantenido relativamente estable durante el período de análisis. Hacia adelante se estima que la rentabilidad continúe mejorando gradualmente, entendiendo el enfoque de la empresa hacia un segmento de mayor valor. Cabe a consideración que de momento el centro costos de venta y por edificación pudiera representar un área de oportunidad, dado que la inmobiliaria aún no ha implantado un método que le permita desarrollar productos de manera más industrializada, a mayor volumen y con la misma calidad.

Tras la Oferta Pública Inicial (OPI) realizada en 2016 (recursos netos obtenidos por Ps\$610.9 millones), Vinte mejoró considerablemente su estructura de capital. Al cierre del 1T17, su deuda bancaria (incluyendo factoraje con recurso) es de Ps\$1,155.2 millones (2016: Ps\$989.5 millones), para una razón Deuda Neta / EBITDA (UDM) de 1.5x (2016: 1.2x). Los planes de la inmobiliaria contemplan un crecimiento moderado, procurando que su apalancamiento operativo no supere las 2.0x. A diferencia de otros desarrolladores, la compañía evita recurrir a créditos puente para fondear sus proyectos, disponiendo de financiamiento corporativo e incluyendo garantías hipotecarias (reserva territorial y/o inventario de viviendas), aunque con una tendencia reciente a percibir algunos quirografarios (16.9% de la deuda al 1T17), manejando a la vez elevados montos disponibles (Ps\$1,179.2 millones al cierre del 1T17).

Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. es una 'holding' dedicado 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 historial de la empresa incluye más de 28,000 viviendas escrituradas en un rango de precio de Ps\$350 mil a Ps\$3 millones. Durante 2016 escrituraron 4,236 viviendas (-0.7% respecto al ejercicio anterior), principalmente a través de financiamientos provistos por Infonavit y Fovissste (34.3% y 24.9% de sus ingresos anuales por venta de viviendas, respectivamente).

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

- Metodología de Corporativos (Febrero 2017)

Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Analista
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 DF
Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
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:

Estas son calificaciones iniciales 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 16 de mayo de 2017.

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.