

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 27/10/2020

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

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

ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión VINTE 20X de VINTE

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (27 de octubre de 2020) - HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión VINTE 20X de VINTE

La asignación de la calificación con Perspectiva Estable para la emisión VINTE 20X (la Emisión) se fundamenta en la calificación de VINTE, la cual se mantiene en HR A+. Asimismo, la calificación de VINTE se basa en sus niveles de la Razón Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) observados durante los últimos doce meses al tercer trimestre de 2020 (3T20) con valores de 8.0 veces (x) (vs. 6.7x veces proyectado en nuestro escenario base anterior), dada la baja presión por parte del Servicio de la Deuda ya que se encuentra conformada en un 76% por Certificados Bursátiles (CEBURS) con vencimiento a partir de 2022. Además, se consideró el impacto generalizado del COVID 19 sobre la industria durante el segundo trimestre de 2020 (2T20), debido a las medidas y restricciones sanitarias en la construcción y escrituración, que impactaron los ingresos y EBITDA de VINTE, resultando en valores al 3T20 de P\$2,429 millones (m) y P\$334m, respectivamente (vs. P\$3,105m y P\$590m en el escenario base anterior).

La emisión VINTE 20X se planea colocar por un monto de P\$400m a un plazo de 7 años con amortización al vencimiento, bajo el amparo de un Programa autorizado por la Comisión Nacional de Bancarios y Valores (CNBV) hasta por P\$4,000m. Esta Emisión considera como característica especial que el destino de los recursos se aplicará para capital de trabajo que financie o refinancie proyectos para el desarrollo de proyectos verdes y proyectos sociales, los cuales estarán alineados con los Principios de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés). A continuación, se muestra las características de dichas emisiones.

Principales supuestos y resultados

De acuerdo con la metodología aplicable de HR Ratings, el 24 de diciembre de 2019 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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

DSCR por encima del escenario base. En un comparativo contra nuestras proyecciones anteriores, la Empresa presentó durante los UDM al 3T20 un nivel de DSCR al 3T20 de 8.0x (vs. 6.7x proyectado bajo un escenario base). Es importante señalar que, aunque la Empresa durante los UDM al 3T20 tuvo resultados 31% en FLE por debajo de nuestro escenario base anterior (con valores de P\$775m vs. P\$1,124m), durante el periodo observado pudo obtener dichos resultados en DSCR debido a la baja observada en la tasa de interés de 3.5% del 3T19 al 3T20, aunado al perfil de vencimientos enfocado en el largo plazo.

Ingresos y EBITDA por debajo del escenario base. Durante los UDM 3T20, la Empresa presentó niveles de ingresos y EBITDA 15.2% y 31.7% por debajo de nuestro escenario base anterior. Estos resultados son explicados por el impacto generalizado del

FECHA: 27/10/2020

COVID 19 sobre la industria de la construcción durante los meses de abril, mayo y junio ya que la interrupción temporal en obras, el cierre de registro público de la propiedad, la incertidumbre económica y el impacto de los costos fijos, impactaron negativamente los resultados durante el segundo trimestre de 2020.

Incremento en nivel de Deuda Total respecto a nuestro escenario base. Al 3T20, VINTE presentó una Deuda Total 41.1% por encima de nuestro escenario base anterior con valores de P\$2,631m (vs. P\$1,865m al 3T19). Esto fue resultado de la firma en julio de 2020 de una nueva línea de crédito con International Finance Corporation (IFC) por hasta un aproximado de P\$460m y del cual al 3T20 ha dispuesto P\$211m; así como de una ampliación a la línea de crédito que mantiene con BID Invest por P\$200m adicionales y de los cuales ha dispuesto P\$50m al 3T20. El aumento en la deuda vs. 3T19 se debe a la consolidación de Jardines de Mayakoba (con deuda de créditos puente por P\$322m, tras su consolidación por mantener una participación del 75% de esta; sin embargo, siendo esta contable, dado que dicha deuda no cuenta con recurso para Vinte). Asimismo, al cierre del 3T20 la Empresa presentó un mayor nivel de efectivo, beneficiando su deuda neta, por la política que tiene de poseer entre 6 y 7 semanas de caja, representando aproximadamente 10 semanas de costo de ventas y costo financiero.

Expectativas para Periodos Futuros

Recuperación en margen de rentabilidad e ingresos. Pese al impacto del COVID 19 que estimamos se verá reflejado sobre los resultados de 2020, consideramos una recuperación en ingresos y margen de rentabilidad operativa para los años siguientes. Esto por el cambio en mezcla a una con mayor margen promedio (medida optada por la Empresa a partir de 2018), aunado a proyectos que mantiene VINTE en zonas que son económicamente activas como lo son el proyecto de Mayakoba Quintana Roo; así como otros desarrollos de vivienda ubicados en Querétaro, Playa del Carmen y Monterrey. De esta forma, y con base en nuestras proyecciones anteriores, esperamos que la Empresa alcance valores promedio de márgenes EBITDA de 19.1% para los años posteriores (vs. 20.4% en 2019). Es importante destacar que la calificación de VINTE se encuentra en proceso de revisión, por lo que ajustes a las expectativas de crecimiento y márgenes pudieran llevarse a cabo.

DSCR en niveles de 4.0x. Dada la baja presión de la deuda que mantiene VINTE en el corto plazo por parte del Servicio de la Deuda, aunado a una posible recuperación en FLE para los años siguientes tras la recuperación en rentabilidad operativa antes mencionada, estimamos niveles de DSCR de 4.0x para los periodos siguientes.

Factores adicionales considerados

Acceso a líneas de crédito. Se tomó en consideración el acceso a líneas de crédito por parte del IFC y de BID Invest al que tiene acceso VINTE, considerando que con estas puede obtener financiamiento para financiar sus requerimientos de capital de trabajo principalmente ante un mercado con menor liquidez tras el impacto del COVID 19 sobre el sector consumo.

Factores que podrían subir la calificación

Reducción en DN/FLE a niveles de 1.5 años. La Empresa mantiene un perfil de su deuda enfocado en el largo plazo (el 76% con vencimientos posteriores a 2022). Aunque esto es positivo dentro los niveles de DSCR, una reducción de los pasivos con costo que le permita alcanzar años de pago por debajo de 1.5 años, pudiera tener un impacto positivo en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

Mayor deterioro en FLE. La Empresa mantiene un perfil de su deuda enfocado en el largo plazo (el 71% con vencimientos posterior a 2022). Aunque esto es positivo dentro los niveles de DSCR, un mayor deterioro en el nivel del FLE o una lenta recuperación tras lo ocurrido en 2020, que incremente el nivel de apalancamiento y presione el servicio de la deuda en el largo plazo, pudiera tener un impacto negativo en la calificación.

Resultado Observado vs. Proyectado

En la Figura 1 se muestra un comparativo entre los resultados observados y proyectados nuestros escenarios base y estrés anteriores durante los UDM al 3T20 y durante los 9M desde el cierre de 2019 al 3T20

En un comparativo con nuestras proyecciones anteriores realizadas el 24 de diciembre de 2019, la Empresa presentó niveles

FECHA: 27/10/2020

de ingresos 15.2% por debajo de nuestro escenario base durante los UDM al 3T20. Esto debido a una caída de 18% en el número de viviendas escrituradas dentro del segmento medio en comparación con nuestras proyecciones de un escenario base (con 1,823 viviendas escrituradas vs. 2,226 proyectadas para un escenario base para los nueve meses al 3T20) a causa del COVID 19 y las restricciones durante los meses de abril, mayo y junio en cuestión de construcción, escrituración, así como incertidumbre económica. Derivado de esto y de la presión de costos fijos como sueldo de personal administrativo, la Empresa presentó niveles EBITDA por debajo de nuestro escenario base (con niveles de P\$547m observados vs. P\$800m proyectados para un escenario base).

La Empresa presentó un FLE 31% por debajo de nuestro estimado en un escenario base. Como parte de nuestro cálculo de FLE desarrolladoras de viviendas, se realiza un ajuste especial en el cual se excluye la adquisición de reserva territorial del incremental en inventarios durante el periodo dado que la adquisición de reserva se considera como una actividad de inversión, al ser activos de mayor largo plazo. Durante los UDM al 3T20, aunque la Empresa presentó un comportamiento estable en inventarios (sin considerar la adquisición del 25% adicional del Fideicomiso de Mayakoba), el deterioro en flujo fue principalmente por el impacto del COVID 19 sobre la rentabilidad operativa de la Empresa, principalmente durante el segundo trimestre de 2020.

Por otro lado, la Empresa presentó una deuda total de 41.1% por encima de nuestro estimado dentro de un escenario base anterior. Es importante señalar que, aunque durante nuestra revisión anterior no se contemplaba la línea de crédito del IFC y la ampliación de la línea de crédito del BID Invest, el principal incremento respecto a nuestras proyecciones fue un mayor uso de las líneas que mantiene la para financiar requerimientos de capital de trabajo. Esto le permitió a la Empresa alcanzar niveles de DN/FLE de 2.7 años (vs. 0.9 esperados bajo un escenario base). No obstante, en un análisis de nuestra métrica de DSCR, la Empresa alcanzó valores de 8.0x (estando 1.3x por encima de nuestro escenario base anterior) a causa de dos factores: el primero fue una reducción generalizada en las tasas de interés durante 2020, la cual no se encontraba contemplada en nuestras proyecciones anteriores, así como el perfil de la deuda con una estructura de largo plazo.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la Emisión obtuvo la calificación 'A+/M' por parte de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I de C.V. otorgada con fecha del 27 de octubre de 2020.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Contactos

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

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

Estefanía Cabrera
Analista de Corporativos
estefania.cabrera@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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

FECHA: 27/10/2020

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 - 3T20.

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 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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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, al 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, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

FECHA: 27/10/2020

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