

**Calificación**

VINTE 20X HR A+  
 Perspectiva Positiva

**Evolución de la Calificación Crediticia**

**Contactos**
**Heinz Cederborg**

Subdirector de Corporativos  
 Analista Responsable  
 heinz.cederborg@hrratings.com

**Luis Miranda**

Director Ejecutivo Sr. Corporativos /  
 ABS  
 luis.miranda@hrratings.com

**Samuel Eigure-Lascano**

Analista Sr. de Corporativos  
 samuel.egurelascano@hrratings.com

**Lorena Ramírez**

Analista de Corporativos  
 lorena.ramirez@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ para la emisión VINTE 20X de VINTE, cambiando la Perspectiva Estable a Positiva.

La ratificación de la calificación VINTE 20X de VINTE con cambio de Perspectiva Estable a Perspectiva Positiva se fundamenta en la calificación de VINTE. La calificación de VINTE se basa en sus niveles esperados de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) y Años de Pago Deuda Neta a FLE (DN/FLE) tras el anuncio realizado el 19 de enero de 2021 de la amortización anticipada voluntaria de la emisión VINTE 17 por P\$315 millones (m). Dicha amortización anticipada estimamos le permitirá a la Empresa alcanzar niveles de DSCR superiores a 1.3 veces (x) y Años de Pago DN/FLE de 2.7 años a partir de 2021, al reducir el nivel de apalancamiento y la presión del Servicio de la Deuda sobre la caja de VINTE (principalmente en 2022, año original de vencimiento). La amortización se realizó derivado de la generación de flujo de efectivo de la operación positivo durante el 2020. Asimismo, la capitalización recibida el 14 de diciembre de 2020 por USD\$20m por un fondo de inversión sustentable de Dinamarca administrado por Investment Fund for Developing Countries (IFU) fortaleció la estructura de capital de la Compañía. Por otro lado, se tomaron en cuenta los resultados observados durante los Últimos Doce Meses (UDM) al tercer trimestre de 2020 (3T20), donde a pesar de una reducción en escrituración de 2.2% respecto de nuestros a los UDM al 3T19, la Empresa pudo alcanzar niveles de DSCR en línea con lo observado durante el año anterior con valores de 2.8 veces (x) (vs 2.7x al 3T19) y 3.9x debajo del base anterior. Cabe señalar que la Perspectiva Negativa Global obedece al riesgo soberano de México.

La emisión VINTE 20X se colocó 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 refinance 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.

**Características de la Emisión VINTE 20X**

Emisor	Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados bursátiles de largo plazo.
Clave de Pizarra	VINTE 20X.
Monto del Programa	Hasta P\$4,000m.
Vigencia del Programa	5 años contados a partir de la fecha de autorización del Programa de la Comisión Nacional de Bancarios y Valores.
Monto de la Emisión	Hasta P\$4,00m .
Vigencia de la Emisión	2,548 días, que es un plazo equivalente a aproximadamente 7 años a partir de la fecha de colocación.
Tasa de la Emisión	TIIE <sub>28</sub> + Sobretasa.
Amortización de principal	A la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos	Para capital de trabajo con base en lo establecido en el Marco de Referencia del Bono Sustentable de Vinte, el cual se fundamenta en los cuatro pilares clave de los lineamientos de Bonos de Sustentabilidad ( <i>Sustainability Bond Guidelines</i> ) de 2017 de la International Capital Market Association (ICMA, por sus siglas en inglés).
Representante común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

## Supuestos y Resultados

A continuación, se muestran los principales supuestos y resultados.

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM				Escenario Base				Escenario de Estrés				
	3T19	3T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2020P	2021P	2022P	2023P
Ventas	3,653	3,585	3,123	3,402	3,745	3,656	3,918	4,351	4,845	3,621	3,844	4,186	4,571
EBITDA	722	581	634	694	700	556	639	770	925	531	550	657	763
EBITDA Ajustado	806	670	703	766	786	646	729	862	1,018	621	642	751	859
Margen Bruto	31.7%	28.8%	32.0%	32.3%	30.9%	27.6%	28.9%	30.3%	31.8%	27.1%	25.9%	27.3%	28.8%
Margen EBITDA	19.8%	16.2%	20.3%	20.4%	18.7%	15.2%	16.3%	17.7%	19.1%	14.7%	14.3%	15.7%	16.7%
Margen EBITDA Ajustado	22.0%	18.7%	22.5%	22.5%	21.0%	17.7%	18.6%	19.8%	21.0%	17.1%	16.7%	17.9%	18.8%
Utilidad Antes de Impuestos	665	597	557	614	726	478	554	714	860	448	442	591	697
Flujo Libre de Efectivo *	562	269	577	997	31	438	534	514	626	171	414	367	433
CAPEX	77	14	43	71	34	43	55	64	72	23	27	32	36
Deuda Total	2,134	2,594	1,253	2,017	2,345	2,590	1,953	1,779	1,963	2,590	1,923	2,016	2,254
Deuda Neta	1,743	2,083	969	1,687	2,093	1,338	1,447	1,437	1,620	1,638	1,744	1,796	2,047
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.4	3.6	1.7	2.8	2.9	2.8	2.6	2.0	1.9	3.7	3.9	3.0	2.9
Años de Pago (DN / FLE)	3.1	7.7	1.7	1.7	67.7	3.1	2.7	2.8	2.6	9.6	4.2	4.9	4.7
DSCR **	2.7x	2.8x	2.3x	3.5x	0.3x	2.4x	1.3x	1.9x	1.4x	0.9x	0.9x	1.2x	0.8x
DSCR con caja inicial	6.0x	6.9x	3.2x	4.5x	4.0x	3.8x	4.5x	3.8x	2.1x	2.2x	3.0x	1.7x	1.3x

Fuente: HR Ratings con Información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

\*\* Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Estabilidad en niveles de DSCR.** La Empresa presentó durante los UDM al 3T20 un nivel de DSCR de 2.8x (vs. 6.7x de un escenario base y 2.7x al 3T19). Cabe señalar que pesar de un menor nivel de FLE en comparación con nuestras proyecciones anteriores (P\$269m UDM al 3T20 vs. P\$877m de un escenario base) y menores niveles de DSCR a los esperados, en un comparativo histórico durante los UDM al 3T19, VINTE pudo mantener niveles de DSCR estables dado el beneficio de su estructura de deuda enfocada en un 61% en el largo plazo (después de 2025) y a la baja generalizada en la tasa de interés de 3.5% ocurrida del 3T19 al 3T20.
- **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 COVID 19 sobre la industria durante los meses de abril, mayo y junio, ya que hubo interrupción temporal en obras y cierre de registro público de la propiedad.
- **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 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\$198m, así como la consolidación de los créditos puente del *joint venture* Jardines de Mayakoba por un total de P\$322m, el cual no cuenta con recurso para Vinte, sin embargo se consolida dado que Vinte mantiene el Control por su participación de 75%.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación gradual en ventas y márgenes.** Para los años siguientes esperamos una recuperación moderada en viviendas escrituradas tras las afectaciones vividas durante 2020 a causa del impacto generalizado del COVID 19 sobre la industria, trayendo consigo una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 7.3% a 2023. Esta recuperación le permitiría a VINTE absorber costos operativos como salarios de personal de obra, habiendo una recuperación en márgenes EBITDA hasta alcanzar valores similares a los de 2019 de 19.1%.



- **Incremento en FLE.** Para los años proyectados estimamos que la Empresa presente una TMAC en de FLE de 9.3%. Esto por la recuperación en ventas y márgenes antes mencionado, aunado al avance en el backlog en proyectos como Mayakoba en Quintana Roo y Tecámac en Estado de México.
- **Menor apalancamiento y menor presión por parte del Servicio de la Deuda.** Con la amortización anticipada la emisión VINTE 17 la Empresa reducirá 23% su nivel de deuda para 2021. Dicha amortización permitirá reducir la presión por parte del Servicio de la Deuda sobre la caja para 2022 (año del vencimiento bullet) y trayendo consigo una mejora sobre la métrica de DSCR por encima niveles de 1.3x partir de 2021.

#### Factores adicionales considerados

- **Capitalización por USD\$20m.** Se consideró la capitalización realizada por Danish Sustainable Goals Investment Fund por USD\$20m al cierre de 2020, trayendo consigo un fortalecimiento en la estructura de capital de Vinte.
- **Acceso a líneas de crédito.** Se tomó en consideración el acceso a líneas de crédito por parte del IFC y de BID Invest a las que tiene acceso VINTE, considerando que con estas puede financiar sus requerimientos de capital.

#### Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción Años de Pago DN/FLE a niveles por debajo de 1.5 años.** Aunque la Empresa presenta una baja presión por parte del Servicio de la Deuda dado que esta se encuentra estructurada en un 64% con vencimientos a partir de 2023, esa misma estructura le permite un apalancamiento estable. En caso una reducción en su deuda neta que le permita años de pago de 1.5, podría haber un alza en la calificación.

#### Factores que podrían bajar la calificación

- **DSCR por debajo de 1.0x.** En caso de un deterioro en FLE que reduzca la métrica de DSCR a niveles por debajo de 1.0x pudiera haber un impacto en la calificación. Esto por reflejar una menor fortaleza por parte de la Empresa para hacer frente al Servicio de la Deuda

**Anexo - Escenario Base**

<b>VINTE (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>5,121</b>	<b>6,406</b>	<b>7,931</b>	<b>8,973</b>	<b>8,691</b>	<b>9,021</b>	<b>9,777</b>	<b>6,986</b>	<b>8,402</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,148</b>	<b>3,224</b>	<b>3,648</b>	<b>4,676</b>	<b>4,070</b>	<b>4,193</b>	<b>4,513</b>	<b>3,748</b>	<b>4,135</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	284	330	252	1,252	506	341	343	391	511
Cuentas por Cobrar a Clientes	323	329	394	395	399	471	497	325	372
Cuenta por cobrar al Fideicomiso de Mayakoba <sup>1</sup>	23	41	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios Inmobiliarios	2,441	2,463	2,850	2,843	2,986	3,209	3,509	2,869	3,045
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	77	61	151	186	179	172	165	163	207
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>1,974</b>	<b>3,181</b>	<b>4,283</b>	<b>4,297</b>	<b>4,621</b>	<b>4,828</b>	<b>5,264</b>	<b>3,238</b>	<b>4,267</b>
Reserva territorial <sup>2</sup>	1,853	3,001	4,080	4,080	4,394	4,593	5,016	3,012	4,080
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	48	105	109	127	133	137	146	107	97
Otros Activos de LP <sup>3</sup>	73	75	95	90	94	98	102	120	90
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2,576</b>	<b>3,557</b>	<b>4,353</b>	<b>4,617</b>	<b>4,126</b>	<b>4,147</b>	<b>4,560</b>	<b>3,650</b>	<b>4,568</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>839</b>	<b>942</b>	<b>1,253</b>	<b>1,377</b>	<b>1,323</b>	<b>1,545</b>	<b>1,371</b>	<b>830</b>	<b>1,245</b>
Pasivo con Costo	80	60	60	271	175	354	135	60	144
Proveedores	314	440	451	633	659	686	713	496	627
Impuestos por Pagar	69	126	111	86	90	94	97	82	86
Programas de Factoraje (Venta derechos de cobro fut.) <sup>4</sup>	89	24	215	241	251	261	272	115	243
Pasivos por arrendamiento	0	0	11	11	11	11	11	0	11
Otros Pasivos sin Costo <sup>5</sup>	287	292	405	134	137	140	143	77	134
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>1,738</b>	<b>2,615</b>	<b>3,101</b>	<b>3,240</b>	<b>2,803</b>	<b>2,602</b>	<b>3,190</b>	<b>2,820</b>	<b>3,322</b>
Pasivo con Costo	1,173	1,957	2,285	2,318	1,779	1,424	1,828	2,074	2,450
Impuestos Diferidos	526	566	712	823	923	1,073	1,253	655	775
Proveedores de Terrenos a Largo Plazo y otros pasivos	38	91	71	72	75	78	82	92	72
Pasivos por arrendamiento LP	0	0	32	26	26	26	26	0	26
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,545</b>	<b>2,849</b>	<b>3,577</b>	<b>4,355</b>	<b>4,565</b>	<b>4,874</b>	<b>5,217</b>	<b>3,336</b>	<b>3,834</b>
<b>Minoritario<sup>6</sup></b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>76</b>	<b>107</b>	<b>118</b>	<b>129</b>	<b>147</b>	<b>0</b>	<b>102</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	67	96	107	118	129	0	96
Utilidad del Ejercicio	0	0	9	10	11	11	18	0	6
<b>Mayoritario</b>	<b>2,545</b>	<b>2,849</b>	<b>3,501</b>	<b>4,249</b>	<b>4,447</b>	<b>4,745</b>	<b>5,070</b>	<b>3,336</b>	<b>3,732</b>
Capital Contribuido	862	862	1,212	1,651	1,651	1,651	1,651	1,212	1,213
Acciones Recomparadas	52	56	0	0	0	0	0	0	0
Prima en Emisión de Acciones	0	0	147	132	132	132	132	152	132
Utilidades Acumuladas	1,192	1,422	1,618	2,141	2,287	2,473	2,703	1,618	2,141
Utilidad del Ejercicio	439	508	524	324	377	488	584	354	245
<b>Deuda Total</b>	<b>1,253</b>	<b>2,017</b>	<b>2,345</b>	<b>2,590</b>	<b>1,953</b>	<b>1,779</b>	<b>1,963</b>	<b>2,134</b>	<b>2,594</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>969</b>	<b>1,687</b>	<b>2,093</b>	<b>1,338</b>	<b>1,447</b>	<b>1,437</b>	<b>1,620</b>	<b>1,743</b>	<b>2,083</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	35	31	35	39	36	36	36	30	33
Días Inventario	424	459	386	409	375	364	360	386	424
Días por Pagar Proveedores	56	59	63	86	85	81	78	74	80

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

1) A partir de 2019 la Empresa adquiere 25% adicional de la participación del Fideicomiso Mayakoba, manteniendo el 75% y con ello consolidándolo.

2) Incluye terrenos en breña, en urbanización e infraestructura.

3) Incluye Pagos Anticipados, Software, Depósitos en Garantía, Activos por Derecho de uso, entre otros.

4) La Empresa celebra contratos de factoraje provenientes de los derechos de cobro de los contratos de compraventa de propiedades residenciales que desarrollara en el futuro.

5) Incluye Acreedores Diversos, Subcontratistas, Anticipos de clientes y Otros.

6) En 2019 la Empresa a reconocer Capital Contable Minoritario tras la Adquisición del 75% de la participación del Fideicomiso de Mayakoba.

A NRSRO Rating\*

**VINTE (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,123</b>	<b>3,402</b>	<b>3,745</b>	<b>3,656</b>	<b>3,918</b>	<b>4,351</b>	<b>4,845</b>	<b>2,588</b>	<b>2,429</b>
Venta de bienes	3,010	3,282	3,581	3,432	3,682	4,108	4,577	2,501	2,424
Equipamiento y Servicios de Construcción	113	120	164	224	236	243	269	88	4
<b>Costos de Operación</b>	<b>2,123</b>	<b>2,302</b>	<b>2,586</b>	<b>2,647</b>	<b>2,786</b>	<b>3,032</b>	<b>3,305</b>	<b>1,794</b>	<b>1,759</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>1,000</b>	<b>1,100</b>	<b>1,158</b>	<b>1,009</b>	<b>1,132</b>	<b>1,318</b>	<b>1,541</b>	<b>794</b>	<b>670</b>
Gastos de Generales	366	406	459	453	494	548	615	307	302
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>634</b>	<b>694</b>	<b>700</b>	<b>556</b>	<b>639</b>	<b>770</b>	<b>925</b>	<b>487</b>	<b>368</b>
Depreciación y Amortización	19	25	43	45	49	60	63	31	34
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>615</b>	<b>668</b>	<b>656</b>	<b>511</b>	<b>590</b>	<b>710</b>	<b>863</b>	<b>456</b>	<b>334</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	15	(3)	89	2	4	4	4	11	1
<b>Utilidad por Oper. después de otros ingresos</b>	<b>630</b>	<b>665</b>	<b>745</b>	<b>513</b>	<b>594</b>	<b>714</b>	<b>867</b>	<b>466</b>	<b>335</b>
Ingresos por Intereses	16	31	34	30	38	30	22	25	21
Intereses Pagados	83	86	64	65	78	31	29	58	41
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(67)</b>	<b>(55)</b>	<b>(30)</b>	<b>(34)</b>	<b>(39)</b>	<b>(0)</b>	<b>(7)</b>	<b>(33)</b>	<b>(21)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>563</b>	<b>610</b>	<b>715</b>	<b>478</b>	<b>554</b>	<b>714</b>	<b>860</b>	<b>433</b>	<b>314</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	(5)	4	10	0	0	0	0	10	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>557</b>	<b>614</b>	<b>726</b>	<b>478</b>	<b>554</b>	<b>714</b>	<b>860</b>	<b>443</b>	<b>314</b>
Impuestos sobre la Utilidad	118	105	193	143	166	214	258	89	63
Impuestos Causados	49	66	47	55	67	64	77	0	23
Impuestos Diferidos	69	40	146	88	100	150	181	89	40
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>439</b>	<b>508</b>	<b>533</b>	<b>335</b>	<b>388</b>	<b>500</b>	<b>602</b>	<b>354</b>	<b>251</b>
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	9	10	11	11	18	0	6
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>439</b>	<b>508</b>	<b>524</b>	<b>324</b>	<b>377</b>	<b>488</b>	<b>584</b>	<b>354</b>	<b>245</b>
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras 9M</i>	
Cambio en Ventas (%)	13.5%	8.9%	10.1%	-2.4%	7.2%	11.0%	11.4%	10.8%	-6.2%
Margen Bruto	32.0%	32.3%	30.9%	27.6%	28.9%	30.3%	31.8%	30.7%	27.6%
Margen EBITDA	20.3%	20.4%	18.7%	15.2%	16.3%	17.7%	19.1%	18.8%	15.2%
EBITDA Ajustado por intereses capitalizables	703	766	786	646	729	862	1,018	548	433
Margen EBITDA Ajustado	22.5%	22.5%	21.0%	17.7%	18.6%	19.8%	21.0%	15.5%	11.8%
Tasa de Impuestos	21.2%	17.2%	26.6%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	20.0%	20.0%
<b>Operativo</b>									
Viviendas escrituradas	4,441	4,541	4,347	3,926	4,220	4,576	4,948	2,985	2,791
Precio promedio (millones)	0.68	0.72	0.82	0.87	0.87	0.90	0.92	0.84	0.87
Intereses devengados	83	86	64	65	78	31	29	58	41
Intereses capitalizables pagados	69	72	86	90	91	92	92	61	65
<b>Total de Intereses pagados</b>	<b>152</b>	<b>158</b>	<b>150</b>	<b>154</b>	<b>168</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	<b>120</b>	<b>106</b>
Tasa pasiva (incluye capitalizables)	12.1%	12.6%	7.5%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	7.9%	6.6%
Tasa activa	2.9%	4.6%	4.9%	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%	5.1%	4.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

A NRSRO Rating\*

**VINTE (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	557	614	726	478	554	714	860	443	314
Depreciación y Amortización	19	25	43	45	49	60	63	31	34
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	0	9	0	0	0	0	8	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	5	(4)	(10)	0	0	0	0	(10)	0
Intereses a Favor	(16)	(31)	(34)	(30)	(38)	(30)	(22)	15	(21)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>9</b>	<b>(9)</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>13</b>
Intereses Devengados	152	158	310	154	168	122	122	65	106
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>152</b>	<b>158</b>	<b>310</b>	<b>154</b>	<b>168</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	<b>74</b>	<b>106</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>718</b>	<b>763</b>	<b>1,044</b>	<b>647</b>	<b>733</b>	<b>866</b>	<b>1,022</b>	<b>561</b>	<b>434</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(14)	(24)	(21)	(1)	(4)	(72)	(26)	46	22
Decremento (Incremento) en Inventarios	(797)	(1,076)	(1,689)	7	(457)	(422)	(723)	(407)	(200)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	82	28	(65)	(31)	4	3	3	(164)	(47)
Incremento (Decremento) en Proveedores	122	179	(11)	182	26	27	28	(182)	176
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	30	64	148	(289)	19	20	20	24	(288)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(577)</b>	<b>(829)</b>	<b>(1,637)</b>	<b>(132)</b>	<b>(413)</b>	<b>(444)</b>	<b>(698)</b>	<b>(683)</b>	<b>(337)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(47)	(68)	(41)	(46)	(67)	(64)	(77)	(45)	(13)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(623)</b>	<b>(897)</b>	<b>(1,678)</b>	<b>(177)</b>	<b>(480)</b>	<b>(508)</b>	<b>(775)</b>	<b>(728)</b>	<b>(350)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>95</b>	<b>(134)</b>	<b>(634)</b>	<b>470</b>	<b>254</b>	<b>357</b>	<b>247</b>	<b>(166)</b>	<b>84</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(43)	(71)	(34)	(43)	(55)	(64)	(72)	(23)	(3)
Intereses Cobrados	16	31	34	30	38	30	22	0	21
Otros Activos	0	(28)	(85)	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(27)</b>	<b>(68)</b>	<b>(84)</b>	<b>(13)</b>	<b>(16)</b>	<b>(34)</b>	<b>(50)</b>	<b>(23)</b>	<b>18</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>68</b>	<b>(202)</b>	<b>(718)</b>	<b>457</b>	<b>237</b>	<b>323</b>	<b>197</b>	<b>(190)</b>	<b>101</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	1,956	2,953	3,492	3,183	0	0	539	2,513	3,583
Financiamientos Bursátiles	500	800	700	400	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	206	374	573	0	0	0	0	70	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,890)	(2,976)	(3,851)	(3,342)	(321)	(175)	(63)	(2,385)	(3,338)
Amortización de Financiamientos Bursátiles <sup>1</sup>	(200)	0	0	0	(315)	0	(291)	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	(211)	(438)	(383)	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	(136)	(232)	(64)	(154)	(168)	(122)	(122)	(80)	(106)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>225</b>	<b>480</b>	<b>467</b>	<b>86</b>	<b>(804)</b>	<b>(297)</b>	<b>63</b>	<b>118</b>	<b>139</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social <sup>2</sup>	0	0	350	438	0	0	0	0	0
Recolocación de Acciones	(38)	(78)	(100)	1	0	0	0	350	1
Aportación de la participación no controladora	0	0	67	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	82	91	(15)	0	0	0	(5)	(15)
Gastos de colocación de deuda y otras partidas	(25)	(28)	(22)	33	0	0	0	0	33
Dividendos Pagados	(164)	(209)	(212)	0	(179)	(191)	(259)	(212)	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(226)</b>	<b>(233)</b>	<b>174</b>	<b>456</b>	<b>(179)</b>	<b>(191)</b>	<b>(259)</b>	<b>133</b>	<b>18</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1)</b>	<b>247</b>	<b>641</b>	<b>543</b>	<b>(983)</b>	<b>(488)</b>	<b>(196)</b>	<b>251</b>	<b>157</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>66</b>	<b>46</b>	<b>(77)</b>	<b>999</b>	<b>(746)</b>	<b>(165)</b>	<b>1</b>	<b>61</b>	<b>259</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	218	284	330	252	1,252	506	341	330	252
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>284</b>	<b>330</b>	<b>252</b>	<b>1,252</b>	<b>506</b>	<b>341</b>	<b>343</b>	<b>391</b>	<b>511</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(13)	(18)	(30)	(31)	(34)	(42)	(44)	(27)	(32)
Ajustes especiales por Reserva Territorial	495	1,148	1,078	0	315	199	423	1,152	1,068
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>577</b>	<b>997</b>	<b>31</b>	<b>438</b>	<b>534</b>	<b>514</b>	<b>626</b>	<b>562</b>	<b>269</b>
Amortización de Deuda	2,301	3,415	4,234	3,342	636	175	354	3,147	4,804
Revolencia automática	(2,171)	(3,335)	(4,174)	(3,282)	(365)	0	0	(3,083)	(4,744)
Amortización de Deuda Final	130	80	60	60	271	175	354	64	60
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	120	202	30	124	130	92	100	145	35
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>250</b>	<b>282</b>	<b>90</b>	<b>184</b>	<b>401</b>	<b>267</b>	<b>454</b>	<b>209</b>	<b>95</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.3</b>	<b>3.5</b>	<b>0.3</b>	<b>2.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>
Caja Inicial Disponible	218	284	330	252	1,252	506	341	330	252
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>3.2</b>	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>4.5</b>	<b>3.8</b>	<b>2.1</b>	<b>4.3</b>	<b>5.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>67.7</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>3.1</b>	<b>7.7</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.5</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.4</b>	<b>3.6</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

1) En 2021 la Empresa anuncia la amortización anticipada de la emisión VINTE 17.

2) En 2019 hubo una capitalización por parte de PROPARCO, banco de desarrollo francés. Al cierre de 2020 se aprueba capitalización por USD\$20m de Danish Sustainable Development Goals Investment Fund.

## Anexo - Escenario de Estrés

VINTE (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>5,121</b>	<b>6,406</b>	<b>7,931</b>	<b>8,879</b>	<b>8,547</b>	<b>9,117</b>	<b>9,896</b>	<b>6,986</b>	<b>8,402</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,148</b>	<b>3,224</b>	<b>3,648</b>	<b>4,603</b>	<b>4,004</b>	<b>4,377</b>	<b>4,730</b>	<b>3,748</b>	<b>4,135</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	284	330	252	952	180	220	207	391	511
Cuentas por Cobrar a Clientes	323	329	394	423	427	504	532	325	372
Cuenta por cobrar al Fideicomiso de Mayakoba <sup>1</sup>	23	41	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios Inmobiliarios	2,441	2,463	2,850	3,017	3,168	3,405	3,723	2,869	3,045
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	77	61	151	211	229	248	268	163	207
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>1,974</b>	<b>3,181</b>	<b>4,283</b>	<b>4,276</b>	<b>4,543</b>	<b>4,740</b>	<b>5,166</b>	<b>3,238</b>	<b>4,267</b>
Reserva territorial <sup>2</sup>	1,853	3,001	4,080	4,080	4,350	4,547	4,966	3,012	4,080
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	48	105	109	106	93	85	83	107	97
Otros Activos de LP <sup>3</sup>	73	75	95	90	100	108	117	120	90
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2,576</b>	<b>3,557</b>	<b>4,353</b>	<b>4,588</b>	<b>4,035</b>	<b>4,287</b>	<b>4,708</b>	<b>3,650</b>	<b>4,568</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>839</b>	<b>942</b>	<b>1,253</b>	<b>1,387</b>	<b>1,310</b>	<b>1,547</b>	<b>1,368</b>	<b>830</b>	<b>1,245</b>
Pasivo con Costo	80	60	60	301	192	395	181	60	144
Proveedores	314	440	451	614	639	665	692	496	627
Impuestos por Pagar	69	126	111	86	88	89	91	82	86
Programas de Factoraje (Venta derechos de cobro fut.) <sup>4</sup>	89	24	215	241	246	251	256	115	243
Pasivos por arrendamiento	0	0	11	11	11	11	11	0	11
Otros Pasivos sin Costo <sup>5</sup>	287	292	405	133	134	136	137	77	134
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>1,738</b>	<b>2,615</b>	<b>3,101</b>	<b>3,201</b>	<b>2,725</b>	<b>2,740</b>	<b>3,339</b>	<b>2,820</b>	<b>3,322</b>
Pasivo con Costo	1,173	1,957	2,285	2,288	1,731	1,621	2,073	2,074	2,450
Impuestos Diferidos	526	566	712	814	894	1,018	1,164	655	775
Proveedores de Terrenos a Largo Plazo y otros pasivos	38	91	71	72	74	75	77	92	72
Pasivos por arrendamiento LP	0	0	32	26	26	26	26	0	26
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,545</b>	<b>2,849</b>	<b>3,577</b>	<b>4,292</b>	<b>4,512</b>	<b>4,830</b>	<b>5,188</b>	<b>3,336</b>	<b>3,834</b>
<b>Minoritario<sup>6</sup></b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>76</b>	<b>106</b>	<b>115</b>	<b>124</b>	<b>139</b>	<b>0</b>	<b>102</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	67	96	106	115	124	0	96
Utilidad del Ejercicio	0	0	9	10	9	10	14	0	6
<b>Mayoritario</b>	<b>2,545</b>	<b>2,849</b>	<b>3,501</b>	<b>4,186</b>	<b>4,397</b>	<b>4,705</b>	<b>5,050</b>	<b>3,336</b>	<b>3,732</b>
Capital Contribuido	862	862	1,212	1,603	1,603	1,603	1,603	1,212	1,213
Acciones Recomparadas	52	56	0	0	0	0	0	0	0
Prima en Emisión de Acciones	0	0	147	132	132	132	132	152	132
Utilidades Acumuladas	1,192	1,422	1,618	2,141	2,362	2,567	2,841	1,618	2,141
Utilidad del Ejercicio	439	508	524	310	300	404	473	354	245
<b>Deuda Total</b>	<b>1,253</b>	<b>2,017</b>	<b>2,345</b>	<b>2,590</b>	<b>1,923</b>	<b>2,016</b>	<b>2,254</b>	<b>2,134</b>	<b>2,594</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>969</b>	<b>1,687</b>	<b>2,093</b>	<b>1,638</b>	<b>1,744</b>	<b>1,796</b>	<b>2,047</b>	<b>1,743</b>	<b>2,083</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	35	31	35	41	40	40	41	30	33
Días Inventario	424	459	386	416	389	385	388	386	424
Días por Pagar Proveedores	56	59	63	84	81	79	77	74	80

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

1) A partir de 2019 la Empresa adquiere 25% adicional de la participación del Fideicomiso Mayakoba, manteniendo el 75% y con ello consolidándolo.

2) Incluye terrenos en breña, en urbanización e infraestructura.

3) Incluye Pagos Anticipados, Software, Depósitos en Garantía, Activos por Derecho de uso, entre otros.

4) La Empresa celebra contratos de factoraje provenientes de los derechos de cobro de los contratos de compraventa de propiedades residenciales que desarrollara en el futuro.

5) Incluye Acreedores Diversos, Subcontratistas, Anticipos de clientes y Otros.

6) En 2019 la Empresa a reconocer Capital Contable Minoritario tras la Adquisición del 75% de la participación del Fideicomiso de Mayakoba.

A NRSRO Rating\*

#### VINTE (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,123</b>	<b>3,402</b>	<b>3,745</b>	<b>3,621</b>	<b>3,844</b>	<b>4,186</b>	<b>4,571</b>	<b>2,588</b>	<b>2,429</b>
Venta de bienes	3,010	3,282	3,581	3,397	3,608	3,943	4,302	2,501	2,424
Equipamiento y Servicios de Construcción	113	120	164	224	236	243	269	88	4
<b>Costos de Operación</b>	<b>2,123</b>	<b>2,302</b>	<b>2,586</b>	<b>2,639</b>	<b>2,849</b>	<b>3,043</b>	<b>3,254</b>	<b>1,794</b>	<b>1,759</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>1,000</b>	<b>1,100</b>	<b>1,158</b>	<b>983</b>	<b>996</b>	<b>1,143</b>	<b>1,316</b>	<b>794</b>	<b>670</b>
Gastos de Generales	366	406	459	452	446	486	553	307	302
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>634</b>	<b>694</b>	<b>700</b>	<b>531</b>	<b>550</b>	<b>657</b>	<b>763</b>	<b>487</b>	<b>368</b>
Depreciación y Amortización	19	25	43	45	41	40	38	31	34
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>615</b>	<b>668</b>	<b>656</b>	<b>486</b>	<b>509</b>	<b>617</b>	<b>726</b>	<b>456</b>	<b>334</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	15	(3)	89	1	2	2	2	11	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>630</b>	<b>665</b>	<b>745</b>	<b>487</b>	<b>511</b>	<b>619</b>	<b>728</b>	<b>466</b>	<b>335</b>
Ingresos por Intereses	16	31	34	29	12	12	16	25	21
Intereses Pagados	83	86	64	67	82	40	48	58	41
Ingreso Financiero Neto	(67)	(55)	(30)	(39)	(69)	(28)	(31)	(33)	(21)
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>563</b>	<b>610</b>	<b>715</b>	<b>448</b>	<b>442</b>	<b>591</b>	<b>697</b>	<b>433</b>	<b>314</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	(5)	4	10	0	0	0	0	10	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>557</b>	<b>614</b>	<b>726</b>	<b>448</b>	<b>442</b>	<b>591</b>	<b>697</b>	<b>443</b>	<b>314</b>
Impuestos sobre la Utilidad	118	105	193	129	133	177	209	89	63
Impuestos Causados	49	66	47	49	53	53	63	0	23
Impuestos Diferidos	69	40	146	79	80	124	146	89	40
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>439</b>	<b>508</b>	<b>533</b>	<b>320</b>	<b>309</b>	<b>413</b>	<b>488</b>	<b>354</b>	<b>251</b>
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	9	10	9	10	14	0	6
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>439</b>	<b>508</b>	<b>524</b>	<b>310</b>	<b>300</b>	<b>404</b>	<b>473</b>	<b>354</b>	<b>245</b>
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras 9M</i>	
Cambio en Ventas (%)	13.5%	8.9%	10.1%	-3.3%	6.2%	8.9%	9.2%	10.8%	-6.2%
Margen Bruto	32.0%	32.3%	30.9%	27.1%	25.9%	27.3%	28.8%	30.7%	27.6%
Margen EBITDA	20.3%	20.4%	18.7%	14.7%	14.3%	15.7%	16.7%	18.8%	15.2%
EBITDA Ajustado por intereses capitalizables	703	766	786	621	642	751	859	548	433
Margen EBITDA Ajustado	22.5%	22.5%	21.0%	17.1%	16.7%	17.9%	18.8%	15.5%	11.8%
Tasa de Impuestos	21.2%	17.2%	26.6%	28.7%	30.0%	30.0%	30.0%	20.0%	20.0%
<b>Operativo</b>									
Viviendas escrituradas	4,441	4,541	4,347	3,926	4,136	4,393	4,651	2,985	2,791
Precio promedio (millones)	0.68	0.72	0.82	0.87	0.87	0.90	0.92	0.84	0.87
Intereses devengados	83	86	64	67	82	40	48	58	41
Intereses capitalizables pagados	69	72	86	90	92	94	95	61	65
<b>Total de Intereses pagados</b>	<b>152</b>	<b>158</b>	<b>150</b>	<b>157</b>	<b>174</b>	<b>134</b>	<b>143</b>	<b>120</b>	<b>106</b>
Tasa pasiva (incluye capitalizables)	12.1%	12.6%	7.5%	6.7%	6.7%	6.8%	6.7%	7.9%	6.5%
Tasa activa	2.9%	4.6%	4.9%	3.0%	1.2%	1.3%	2.3%	5.1%	4.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.



*A NRSRO Rating\**
**VINTE (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	557	614	726	448	442	591	697	443	314
Depreciación y Amortización	19	25	43	45	41	40	38	31	34
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	0	9	0	0	0	0	8	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	5	(4)	(10)	0	0	0	0	(10)	0
Intereses a Favor	(16)	(31)	(34)	(29)	(12)	(12)	(16)	15	(21)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>9</b>	<b>(9)</b>	<b>7</b>	<b>16</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>21</b>	<b>44</b>	<b>13</b>
Intereses Devengados	152	158	310	157	174	134	143	65	106
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>152</b>	<b>158</b>	<b>310</b>	<b>157</b>	<b>174</b>	<b>134</b>	<b>143</b>	<b>74</b>	<b>106</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>718</b>	<b>763</b>	<b>1,044</b>	<b>622</b>	<b>644</b>	<b>753</b>	<b>861</b>	<b>561</b>	<b>434</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(14)	(24)	(21)	(29)	(4)	(77)	(28)	46	22
Decremento (Incremento) en Inventarios	(797)	(1,076)	(1,689)	(167)	(422)	(434)	(737)	(407)	(200)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	82	28	(65)	(56)	(27)	(27)	(29)	(164)	(47)
Incremento (Decremento) en Proveedores	122	179	(11)	163	25	26	27	(182)	176
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	30	64	148	(291)	9	10	10	24	(288)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(577)</b>	<b>(829)</b>	<b>(1,637)</b>	<b>(379)</b>	<b>(419)</b>	<b>(502)</b>	<b>(757)</b>	<b>(683)</b>	<b>(337)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(47)	(68)	(41)	(40)	(53)	(53)	(63)	(45)	(13)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(623)</b>	<b>(897)</b>	<b>(1,678)</b>	<b>(419)</b>	<b>(472)</b>	<b>(555)</b>	<b>(820)</b>	<b>(728)</b>	<b>(350)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>95</b>	<b>(134)</b>	<b>(634)</b>	<b>203</b>	<b>172</b>	<b>198</b>	<b>41</b>	<b>(166)</b>	<b>84</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(43)	(71)	(34)	(23)	(27)	(32)	(36)	(23)	(3)
Intereses Cobrados	16	31	34	29	12	12	16	0	21
Otros Activos	0	(28)	(85)	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(27)</b>	<b>(68)</b>	<b>(84)</b>	<b>5</b>	<b>(15)</b>	<b>(21)</b>	<b>(20)</b>	<b>(23)</b>	<b>18</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>68</b>	<b>(202)</b>	<b>(718)</b>	<b>208</b>	<b>157</b>	<b>177</b>	<b>21</b>	<b>(190)</b>	<b>101</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	1,956	2,953	3,492	3,183	0	285	633	2,513	3,583
Financiamientos Bursátiles	500	800	700	400	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	206	374	573	0	0	0	0	70	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,890)	(2,976)	(3,851)	(3,342)	(351)	(192)	(104)	(2,385)	(3,338)
Amortización de Financiamientos Bursátiles <sup>1</sup>	(200)	0	0	0	(315)	0	(291)	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	(211)	(438)	(383)	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	(136)	(232)	(64)	(157)	(174)	(134)	(143)	(80)	(106)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>225</b>	<b>480</b>	<b>467</b>	<b>83</b>	<b>(840)</b>	<b>(41)</b>	<b>95</b>	<b>118</b>	<b>139</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social <sup>2</sup>	0	0	350	390	0	0	0	0	0
Recolocación de Acciones	(38)	(78)	(100)	1	0	0	0	350	1
Aportación de la participación no controladora	0	0	67	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	82	91	(15)	0	0	0	(5)	(15)
Gastos de colocación de deuda y otras partidas	(25)	(28)	(22)	33	0	0	0	0	33
Dividendos Pagados	(164)	(209)	(212)	0	(89)	(95)	(129)	(212)	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(226)</b>	<b>(233)</b>	<b>174</b>	<b>408</b>	<b>(89)</b>	<b>(95)</b>	<b>(129)</b>	<b>133</b>	<b>18</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1)</b>	<b>247</b>	<b>641</b>	<b>491</b>	<b>(929)</b>	<b>(137)</b>	<b>(35)</b>	<b>251</b>	<b>157</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>66</b>	<b>46</b>	<b>(77)</b>	<b>700</b>	<b>(772)</b>	<b>40</b>	<b>(13)</b>	<b>61</b>	<b>259</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	218	284	330	252	952	180	220	330	252
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>284</b>	<b>330</b>	<b>252</b>	<b>952</b>	<b>180</b>	<b>220</b>	<b>207</b>	<b>391</b>	<b>511</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(13)	(18)	(30)	(31)	(29)	(28)	(26)	(27)	(32)
Ajustes especiales por Reserva Territorial	495	1,148	1,078	0	271	197	419	1,152	1,068
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>577</b>	<b>997</b>	<b>31</b>	<b>171</b>	<b>414</b>	<b>367</b>	<b>433</b>	<b>562</b>	<b>269</b>
Amortización de Deuda	2,301	3,415	4,234	3,342	666	192	395	3,147	4,804
Revolencia automática	(2,171)	(3,335)	(4,174)	(3,282)	(365)	0	0	(3,083)	(4,744)
Amortización de Deuda Final	130	80	60	60	301	192	395	64	60
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	120	202	30	129	161	122	127	145	35
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>250</b>	<b>282</b>	<b>90</b>	<b>189</b>	<b>462</b>	<b>314</b>	<b>522</b>	<b>209</b>	<b>95</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.3</b>	<b>3.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>
Caja Inicial Disponible	218	284	330	252	952	180	220	330	252
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>3.2</b>	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>	<b>2.2</b>	<b>3.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>4.3</b>	<b>5.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>67.7</b>	<b>9.6</b>	<b>4.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>3.1</b>	<b>7.7</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.5</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>3.6</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.

1) En 2021 la Empresa anuncia la amortización anticipada de la emisión VINTE 17.

2) En 2019 hubo una capitalización por parte de PROPARGO, banco de desarrollo francés. Al cierre de 2020 se aprueba capitalización por USD\$20m de Danish Sustainable Development Goals Investment Fund.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@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 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	VINTE 20X: HR A+ con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	VINTE 20X: 22 de octubre de 2020.
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora [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).