

### Calificación

VINTE 23X                      HR AA-  
Perspectiva                      Estable

#### Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA-  
2023

Fuente: HR Ratings.

### Contactos

**Jesús Pineda**  
Asociado de Corporativos  
Analista Responsable  
jesus.pineda@hrratings.com

**Heinz Cederborg**  
Director de Corporativos / ABS  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Ana Landgrave**  
Analista de Corporativos  
ana.landgrave@hrratings.com

## HR Ratings asignó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para la emisión VINTE 23X de VINTE Viviendas Integrales

La asignación de la calificación del Certificado Bursátil (CEBUR) con clave de pizarra VINTE 23X (la Emisión) refleja la calificación corporativa de largo plazo de VINTE Viviendas Integrales (VINTE y/o la Empresa), publicada el 26 de abril de 2023, la cual se ratificó en a HR AA- con Perspectiva Estable. A su vez, la calificación considera la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2023 (3T23), la cual se mantiene positiva en niveles de P\$474 millones (m) y que fue menor a nuestros estimados del año anterior, principalmente por el aumento de los requerimientos de capital de trabajo asociados con la construcción de nuevas fases de los desarrollos. Durante el mismo periodo, observamos ingresos 6.0% por arriba de los últimos doce meses (UDM) al 3T22 y -2.9% contra nuestros estimados, como resultado de un crecimiento en el precio promedio de vivienda de 7.7% y al aumento de 2.4% en escrituraciones. Para el periodo proyectado esperamos que VINTE alcance niveles de FLE de P\$874m para 2025 y que refinancie P\$1,500m de deuda. Lo anterior resultaría en niveles de DSCR de 1.3x, DSCR con caja de 2.2x y años de pago de 2.4 años en promedio para el periodo proyectado.

Las Emisión VINTE 23X se realizará al amparo de un nuevo programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) por hasta P\$5,000m que tendrá una vigencia de cinco años contados a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se presentan las principales características que tendrá la Emisión.

#### Características principales de las Emisión Bursátil

VINTE 23X	
<b>Nombre del Emisor</b>	VINTE Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V.
<b>Tipo de Emisión</b>	Oferta Pública de Certificados Bursátiles.
<b>Monto de Programa</b>	Hasta P\$5,000 millones (m) con carácter revolvente.
<b>Vigencia del Programa</b>	Cinco años contados a partir de su aprobación por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
<b>Monto de la Emisión</b>	Hasta P\$1,500m.
<b>Plazo Esperado de la Emisión</b>	1,820 días equivalente a aproximadamente 5 años.
<b>Tasa de interés</b>	TIIE 28 + una sobretasa a determinar el día del cierre de libro.
<b>Periodicidad en el Pago de Intereses</b>	Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán cada 28 días naturales.
<b>Destino de los Fondos</b>	Capital de trabajo consistente en el financiamiento o refinanciamiento de proyectos existentes o futuros, para el desarrollo de comunidades sustentables.
<b>Representante Común</b>	CIBanco, S.A. Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Desempeño de Ingresos.** Durante los UDM al 3T23, VINTE presentó ingresos totales por P\$4,622m (+6.0% vs. P\$4,360m en UDM 3T22 y -2.9% contra nuestros estimados), lo cual fue apoyado por el incremento de los precios promedio en 7.7%, así como por el aumento en las viviendas escrituradas en un +2.4% contra su periodo anterior.

- **EBITDA.** VINTE presentó niveles de EBITDA de P\$620m (+1.4% vs. P\$612m en UDM 3T22 y -2.8% contra nuestro escenario base). Se observó un ligero decremento en el margen EBITDA a consecuencia de la reducción del margen bruto a partir del encarecimiento de los costos de construcción y mano obra.
- **Niveles de FLE.** La Empresa reportó un FLE de P\$474m (-16.4% vs. P\$567m en el periodo anterior y -39.9% vs. P\$789m en el escenario base) debido a un incremento en el requerimiento de capital de trabajo, como resultado del aumento de inversión de inventario como resultado del inicio de construcción de nuevas fases de tres desarrollos, lo cual se contrarrestó parcialmente por el financiamiento con proveedores de terrenos y factoraje.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Escrituración de Viviendas.** Para el periodo proyectado, esperamos la escrituración de 11,928 viviendas como resultado de un incremento de inversión extranjera en ciudades industriales, la compra de segundas viviendas como casas vacacionales y el crecimiento de la venta de unidades a través de financiamientos de la banca comercial.
- **Generación de FLE.** Para 2025 esperamos que la Empresa alcance niveles de FLE de P\$874m, como resultado de un incremento de necesidades de capital de trabajo principalmente en 2023, por el inicio de construcción de nuevos proyectos. En 2024 y 2025 esperamos una disminución de requerimiento de capital de trabajo al concluir estas construcciones y empezar a escriturar.
- **Endeudamiento.** En términos de deuda, esperamos que VINTE alcance niveles de deuda total de P\$2,401m para 2025 (vs. P\$2,823m vs. 2022) y de deuda neta de P\$1,960m (vs. P\$2,112m en 2022). Esto debido al refinanciamiento de las líneas de crédito de la Empresa.

### Factores Adicionales Considerados

- **Ajuste por Reserva Territorial.** Dentro de nuestro cálculo del FLE para desarrolladoras de vivienda, se considera la reversión de la compra de reserva territorial en el capital de trabajo al ser considerada una actividad de inversión.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores resultados operativos.** Si la Empresa presenta mayores resultados operativos y menores requerimientos de capital de trabajo, y esto beneficia la generación de FLE y resulta en niveles de DSCR sostenido durante el periodo proyectado mayores a 1.5x, la calificación podría subir.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en Servicio de Deuda.** Si la Empresa disminuye su generación de flujo y requiere mayores disposiciones de deuda para cubrir sus necesidades de capital de trabajo, debido a menores resultados operativos, y esto ocasiona niveles de DSCR sostenidos menores a 1.1x, la calificación podría revisarse a la baja.

## Descripción del Emisor

VINTE Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. (VINTE o la Empresa) es una desarrolladora inmobiliaria sustentable verticalmente integrada, con más de 20 años operando en el sector. La Empresa se dedica a la adquisición de terrenos, urbanización, diseño, construcción y comercialización de viviendas, así como a la promoción de vida en comunidad. Abarcan los segmentos de viviendas de interés social, interés medio e interés residencial en el Estado de México, Querétaro, Hidalgo, Quintana Roo, Puebla y Nuevo León.

## Análisis de Resultados

En la Figura 1 se muestra un comparativo entre los resultados observados durante 2022, 2021, durante los últimos doce meses del tercer trimestre del año 2022 y 2023, así como nuestras proyecciones anteriores realizadas el 26 de abril de 2023.

Figura 1. Análisis de Resultados al 3T23\*

	Anual			Observado UDM			Proyección UDM				
	2021	2022	Cambio	3T22	3T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés	
Viviendas Escrituradas	3,938	3,932	-0.2%	3,891	3,985	2.4%	3,893	3,695	2.4%	7.9%	
Precio Promedio <sup>1</sup>	938	1,039	10.8%	1,064	1,146	7.7%	1,127	1,076	1.7%	6.5%	
Ingresos Total	4,161	4,357	4.7%	4,360	4,622	6.0%	4,759	4,276	-2.9%	8.1%	
EBITDA	558	609	9.2%	612	620	1.4%	638	527	-2.8%	17.6%	
Flujo Libre de Efectivo	465	608	30.6%	567	474	-16.4%	789	696	-39.9%	-31.9%	
Margen Bruto	26.4%	27.3%	96pbs	27.2%	26.6%	-63pbs	26.9%	24.7%	-34pbs	186pbs	
Margen EBITDA	13.4%	14.0%	58pbs	14.0%	13.4%	-61pbs	13.4%	12.3%	1pbs	109pbs	
Deuda	2,768	2,823	2.0%	2,951	3,216	9.0%	2,734	2,834	17.6%	13.5%	
Deuda Neta	1,924	2,112	9.8%	2,408	2,656	10.3%	2,134	1,986	24.5%	33.7%	
DSCR	1.5x	1.8x	23.5%	1.3x	0.8x	-35.1%	1.5x	1.3x	-45.0%	-37.4%	
DSCR con caja	5.7x	4.4x	-21.9%	2.9x	1.8x	-36.8%	3.6x	3.9x	-50.0%	-53.6%	
Años de Pago (DN/FLE)	4.1	3.5	-15.9%	4.2	5.6	32.0%	2.7	2.9	107.1%	96.3%	

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

\*Cifras en millones de pesos.

<sup>1</sup> Precio en miles

## Ingresos

Durante los UDM al 3T23, la Empresa reportó Ingresos por P\$4,622m, que representó un incremento del 6.0% en comparación con P\$4,360m en los UDM al 3T22 y -2.9% contra nuestro escenario base. Este aumento en ventas fue derivado de la mezcla entre el crecimiento en el precio promedio de las viviendas, de un 7.7% al 3T23 UDM, en comparación con el periodo anterior y los 1.7% de nuestras estimaciones, relacionado con el traspaso del incremento de los costos de construcción al precio final de venta. El desempeño en los Ingresos también se explica por el aumento de viviendas escrituradas, en un 2.4% vs. el periodo anterior en contra de nuestras proyecciones, principalmente por los desarrollos ubicados en Estado de México y Quintana Roo.

## EBITDA y Margen EBITDA

En los UDM al 3T23, la Empresa generó un EBITDA de P\$620m (+1.4% vs los UDM al 3T22 y -2.8% contra nuestro escenario base). Durante el mismo periodo observamos un decremento de 63 puntos base en el margen bruto alcanzando 26.6% (vs. 27.2% en el periodo anterior y 26.9% en el escenario base), lo cual se atribuye al incremento de algunos materiales de construcción y en el encarecimiento de la mano de obra. Este efecto tuvo como consecuencia un decremento en el margen EBITDA que mostró 13.4% (vs. 14.0% en el año anterior y en línea con nuestras estimaciones).

## Flujo Libre de Efectivo

La Empresa reportó un FLE de P\$474m (-16.4% vs. P\$567m en los UDM al 3T22 y -39.9% vs. P\$789m en nuestras proyecciones), esta disminución fue derivada del incremento en el requerimiento de capital de trabajo, como resultado del inicio de construcción de nuevas fases de tres desarrollos, lo cual se contrarrestó parcialmente el financiamiento a través de proveedores de terrenos y el uso de factoraje con proveedores.

No observamos cambios materiales con relación a la cantidad de impuestos pagados, Capex de mantenimiento y reversión de reserva. Sobre esta última, dentro de nuestro cálculo del FLE para desarrolladoras de vivienda, se considera la reversión de la compra de reserva territorial en el capital de trabajo al ser esta una actividad de inversión.

## Deuda

Al 3T23, VINTE reportó una deuda total de P\$3,216m (+9.0% vs. P\$2,951m al 3T22 y 17.6% por encima de nuestro escenario base). Una deuda neta de P\$2,656m (+10.3% vs. P\$2,408m en su periodo anterior y 24.5% por encima de nuestras estimaciones). El incremento de la deuda se encuentra relacionado con la disposición de recursos para financiar la construcción de los desarrollos actuales y nuevas fases. Cabe mencionar que al 3T23 el 63.0% de la deuda total pertenece a bonos sustentables.

## Anexo - Escenario Base

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de Vinte el pasado 26 de abril de 2023, habiendo actualizado los Anexos al 3T23.

Vinte (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario							
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>9,241</b>	<b>9,512</b>	<b>9,881</b>	<b>10,032</b>	<b>10,373</b>	<b>10,607</b>	<b>9,530</b>	<b>10,479</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,681</b>	<b>4,929</b>	<b>5,359</b>	<b>4,737</b>	<b>4,830</b>	<b>4,816</b>	<b>4,903</b>	<b>5,939</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,293	844	711	597	581	440	543	560
Cuentas por Cobrar a Clientes	375	704	588	522	561	641	407	449
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	170	207	236	247	258	269	269	349
Inventarios Inmobiliarios	2,842	3,173	3,824	3,371	3,430	3,466	3,684	4,581
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>4,561</b>	<b>4,583</b>	<b>4,522</b>	<b>5,295</b>	<b>5,543</b>	<b>5,790</b>	<b>4,627</b>	<b>4,540</b>
Reserva Territorial	4,377	4,311	4,129	4,911	5,166	5,418	4,311	4,129
Inversión en Negocio en Conjunto	0	10	89	91	91	91	52	96
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	46	43	52	52	52	52	44	77
Pagos Anticipados	22	33	69	73	75	78	38	56
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,923</b>	<b>5,143</b>	<b>5,284</b>	<b>5,266</b>	<b>5,430</b>	<b>5,405</b>	<b>4,967</b>	<b>5,670</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,234</b>	<b>1,498</b>	<b>1,601</b>	<b>1,659</b>	<b>2,804</b>	<b>3,443</b>	<b>1,253</b>	<b>1,584</b>
Pasivo con Costo	70	112	275	318	1,330	1,726	318	363
Proveedores	405	469	404	474	549	688	495	607
Impuestos por Pagar	123	153	147	179	218	265	104	136
Programas de Factoraje (Venta de derechos de cobro fut.)	257	390	376	281	293	343	238	372
Pasivos por Arrendamiento	12	13	17	17	17	17	12	19
Proveedores de Terrenos a LP y Otros Pasivos	366	362	382	390	397	405	86	86
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,689</b>	<b>3,644</b>	<b>3,683</b>	<b>3,607</b>	<b>2,626</b>	<b>1,962</b>	<b>3,714</b>	<b>4,086</b>
Pasivo con Costo	2,823	2,657	2,548	2,430	1,401	675	2,632	2,852
Impuestos Diferidos	790	885	1,003	1,045	1,093	1,154	975	1,101
Otros Pasivos no Circulantes	76	102	131	132	132	133	106	134
Pasivos por Arrendamiento LP	25	16	19	19	19	19	19	20
Beneficio de los Empleados	7	8	9	9	10	10	9	10
Proveedores no Circulantes	44	78	104	104	104	104	78	104
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,319</b>	<b>4,369</b>	<b>4,596</b>	<b>4,766</b>	<b>4,943</b>	<b>5,202</b>	<b>4,563</b>	<b>4,809</b>
<b>Minoritario</b>	<b>109</b>	<b>124</b>	<b>135</b>	<b>152</b>	<b>171</b>	<b>195</b>	<b>134</b>	<b>145</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	109	124	135	135	152	171	134	145
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	17	19	24	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>4,210</b>	<b>4,245</b>	<b>4,461</b>	<b>4,614</b>	<b>4,772</b>	<b>5,007</b>	<b>4,429</b>	<b>4,664</b>
Capital Contribuido	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609
Utilidades Acumuladas	2,141	2,176	2,383	2,588	2,710	2,839	2,462	2,694
Utilidad del Ejercicio	331	364	401	349	385	491	274	299
Acciones Recompradas	129	96	68	68	68	68	84	62
<b>Deuda Total</b>	<b>2,893</b>	<b>2,768</b>	<b>2,823</b>	<b>2,748</b>	<b>2,730</b>	<b>2,401</b>	<b>2,951</b>	<b>3,216</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,600</b>	<b>1,924</b>	<b>2,112</b>	<b>2,151</b>	<b>2,149</b>	<b>1,960</b>	<b>2,408</b>	<b>2,656</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>42</b>	<b>35</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>407</b>	<b>359</b>	<b>407</b>	<b>308</b>	<b>299</b>	<b>290</b>	<b>387</b>	<b>442</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>75</b>	<b>68</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	<b>58</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>57</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 4T23.





A NRSRO Rating\*

Vinte (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,651</b>	<b>4,161</b>	<b>4,357</b>	<b>4,687</b>	<b>5,052</b>	<b>5,772</b>	<b>2,778</b>	<b>3,043</b>
Venta de Bienes	3,426	3,694	4,087	4,386	4,715	5,405	2,599	2,876
Ingresos por Equipamiento	166	139	204	194	226	251	146	146
Locales Comerciales y Otros	39	314	58	70	73	77	29	16
Servicios de Construcción, Consultoría y Otros	19	14	2	10	10	11	1	4
Vivienda Usada	0	0	5	26	28	29	3	2
<b>Costos de Operación</b>	<b>2,659</b>	<b>3,063</b>	<b>3,165</b>	<b>3,421</b>	<b>3,678</b>	<b>4,196</b>	<b>1,993</b>	<b>2,220</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>992</b>	<b>1,098</b>	<b>1,191</b>	<b>1,265</b>	<b>1,374</b>	<b>1,576</b>	<b>785</b>	<b>823</b>
Gastos de Generales	484	540	582	633	682	773	354	381
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>508</b>	<b>558</b>	<b>609</b>	<b>633</b>	<b>692</b>	<b>802</b>	<b>431</b>	<b>442</b>
Depreciación y Amortización	47	47	74	92	89	86	49	51
Depreciación	47	13	19	18	14	12	13	42
Amortización	0	34	55	74	74	74	36	9
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>461</b>	<b>511</b>	<b>535</b>	<b>541</b>	<b>603</b>	<b>716</b>	<b>382</b>	<b>391</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	21	49	0	0	0	13	26
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>471</b>	<b>531</b>	<b>584</b>	<b>541</b>	<b>603</b>	<b>716</b>	<b>395</b>	<b>417</b>
Ingresos por Intereses	30	50	84	64	39	31	47	50
Intereses Pagados	61	84	106	81	65	11	68	60
Ingreso Financiero Neto	(31)	(34)	(21)	(17)	(26)	20	(21)	(10)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(31)</b>	<b>(34)</b>	<b>(21)</b>	<b>(17)</b>	<b>(26)</b>	<b>20</b>	<b>(21)</b>	<b>(10)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>440</b>	<b>497</b>	<b>563</b>	<b>524</b>	<b>577</b>	<b>736</b>	<b>374</b>	<b>407</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>440</b>	<b>497</b>	<b>562</b>	<b>524</b>	<b>577</b>	<b>736</b>	<b>374</b>	<b>406</b>
Impuestos sobre la Utilidad	97	118	150	157	173	221	90	97
Impuestos Causados	19	96	0	115	125	160	0	0
Impuestos Diferidos	78	22	150	42	48	61	90	97
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>343</b>	<b>379</b>	<b>412</b>	<b>366</b>	<b>404</b>	<b>515</b>	<b>284</b>	<b>309</b>
Participación minoritaria en la utilidad	13	15	11	17	19	24	10	10
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>331</b>	<b>364</b>	<b>401</b>	<b>349</b>	<b>385</b>	<b>491</b>	<b>274</b>	<b>299</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-2.5%	14.0%	4.7%	7.6%	7.8%	14.2%	14.7%	6.0%
Margen Bruto	27.2%	26.4%	27.3%	27.0%	27.2%	27.3%	27.2%	26.6%
Margen EBITDA	13.9%	13.4%	14.0%	13.5%	13.7%	13.9%	14.0%	13.4%
Tasa de Impuestos (%)	22.0%	23.7%	26.7%	30.0%	30.0%	30.0%	26.0%	26.5%
Intereses Devengados	61	84	106	81	65	11	89	98
Intereses Capitalizados Pagados	194	204	217	231	242	257	204	217
<b>Total de Intereses Pagados</b>	<b>255</b>	<b>288</b>	<b>323</b>	<b>311</b>	<b>307</b>	<b>268</b>	<b>293</b>	<b>315</b>
Tasa Pasiva	8.8%	10.4%	11.4%	11.3%	11.2%	11.2%	9.9%	9.8%
Tasa Activa	3.0%	3.7%	7.1%	4.0%	3.6%	3.5%	4.7%	8.3%

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 4T23.

A NRSRO Rating\*

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	440	497	562	524	577	736	374	406
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	(2)
Depreciación y Amortización	47	47	50	92	89	86	37	38
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	5	14	13	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	(26)	0	0	0	(1)	0
Intereses a Favor	(30)	(50)	(84)	(64)	(39)	(31)	5	9
Otras Partidas de Inversión	0	0	(0)	0	0	0	13	10
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>(49)</b>	<b>28</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>57</b>
Intereses Devengados	269	305	315	311	307	268	25	49
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>269</b>	<b>305</b>	<b>315</b>	<b>311</b>	<b>307</b>	<b>268</b>	<b>25</b>	<b>49</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>732</b>	<b>814</b>	<b>828</b>	<b>863</b>	<b>934</b>	<b>1,059</b>	<b>453</b>	<b>511</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	19	(329)	116	66	(40)	(79)	297	139
Decremento (Incremento) en Inventarios	(483)	(266)	(469)	(328)	(313)	(289)	(511)	(757)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(18)	(138)	(65)	(18)	(18)	(19)	(93)	(153)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(68)	97	(39)	70	76	139	(115)	(50)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(29)	37	25	(55)	58	105	(170)	(18)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(578)</b>	<b>(599)</b>	<b>(432)</b>	<b>(266)</b>	<b>(237)</b>	<b>(143)</b>	<b>(593)</b>	<b>(839)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(15)	(26)	(18)	(115)	(125)	(160)	(11)	(32)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(593)</b>	<b>(624)</b>	<b>(450)</b>	<b>(381)</b>	<b>(363)</b>	<b>(303)</b>	<b>(604)</b>	<b>(871)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>139</b>	<b>189</b>	<b>378</b>	<b>483</b>	<b>571</b>	<b>756</b>	<b>(151)</b>	<b>(360)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. en Negocios en Conjunto	0	(10)	(53)	0	0	0	(41)	(7)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5)	(8)	(18)	(3)	0	0	(8)	(10)
Intereses Cobrados	30	50	84	64	39	31	0	0
Otros Activos	(30)	(30)	(50)	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(5)</b>	<b>1</b>	<b>(36)</b>	<b>61</b>	<b>39</b>	<b>31</b>	<b>(49)</b>	<b>(17)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>134</b>	<b>191</b>	<b>342</b>	<b>544</b>	<b>610</b>	<b>787</b>	<b>(200)</b>	<b>(378)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	3,956	3,213	5,633	200	300	1,000	3,030	5,229
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,366)	(3,233)	(5,622)	(275)	(318)	(1,330)	(2,567)	(4,841)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	0	(74)	(74)	(74)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(81)	(291)	(302)	(311)	(307)	(268)	(30)	(58)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>509</b>	<b>(311)</b>	<b>(290)</b>	<b>(461)</b>	<b>(399)</b>	<b>(672)</b>	<b>434</b>	<b>330</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	397	0	0	0	0	0	0	0
Prima en Vena de Acciones	(19)	0	0	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	20	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	(33)	(28)	0	0	0	(12)	(7)
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	(445)	(9)
Dividendos Pagados	0	(296)	(157)	(197)	(227)	(256)	(79)	(88)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>399</b>	<b>(329)</b>	<b>(185)</b>	<b>(197)</b>	<b>(227)</b>	<b>(256)</b>	<b>(535)</b>	<b>(104)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>907</b>	<b>(640)</b>	<b>(475)</b>	<b>(658)</b>	<b>(626)</b>	<b>(928)</b>	<b>(102)</b>	<b>226</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>1,041</b>	<b>(449)</b>	<b>(133)</b>	<b>(114)</b>	<b>(16)</b>	<b>(141)</b>	<b>(301)</b>	<b>(151)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	252	1,293	844	711	597	581	844	711
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,293</b>	<b>844</b>	<b>711</b>	<b>597</b>	<b>581</b>	<b>440</b>	<b>543</b>	<b>560</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(33)	(33)	(35)	(64)	(62)	(60)	(33)	(36)
Ajustes especiales por Reserva Territorial	297	309	264	781	255	252	309	341
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>403</b>	<b>465</b>	<b>608</b>	<b>1,125</b>	<b>689</b>	<b>874</b>	<b>567</b>	<b>474</b>
Amortización de Deuda	3,366	3,233	5,622	275	318	1,330	4,895	7,896
Revolencia automática / Pago Voluntario	(3,306)	(3,163)	(5,510)	(0)	0	0	(4,720)	(7,578)
Amortización de Deuda Final	60	70	112	275	318	1,330	175	318
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	51	241	217	248	268	237	263	245
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>111</b>	<b>311</b>	<b>329</b>	<b>523</b>	<b>586</b>	<b>1,567</b>	<b>438</b>	<b>564</b>
<b>DSCR</b>	<b>3.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>
Caja Inicial Disponible	252	1,293	844	711	597	581	681	543
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>5.9</b>	<b>5.7</b>	<b>4.4</b>	<b>3.5</b>	<b>2.2</b>	<b>0.9</b>	<b>2.9</b>	<b>1.8</b>
Deuda Neta a FLE	4.0	4.1	3.5	1.9	3.1	2.2	4.2	5.6
Deuda Neta a EBITDA	3.1	3.4	3.5	3.4	3.1	2.4	3.9	4.3

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 4T23.

## Anexo - Escenario de Estrés

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de Vinte el pasado 26 de abril de 2023, habiendo actualizado los Anexos al 3T23.

Vinte (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario							
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>9,241</b>	<b>9,512</b>	<b>9,881</b>	<b>10,071</b>	<b>10,236</b>	<b>10,856</b>	<b>9,530</b>	<b>10,479</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,681</b>	<b>4,929</b>	<b>5,359</b>	<b>4,775</b>	<b>4,693</b>	<b>5,065</b>	<b>4,903</b>	<b>5,939</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,293	844	711	495	237	380	543	560
Cuentas por Cobrar a Clientes	375	704	588	572	638	727	407	449
Pagos Anticipados y Otras Cuentas por Cobrar	170	207	236	247	258	269	269	349
Inventarios Inmobiliarios	2,842	3,173	3,824	3,461	3,560	3,689	3,684	4,581
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>4,561</b>	<b>4,583</b>	<b>4,522</b>	<b>5,295</b>	<b>5,543</b>	<b>5,790</b>	<b>4,627</b>	<b>4,540</b>
Reserva Territorial	4,377	4,311	4,129	4,911	5,166	5,418	4,311	4,129
Inversión en Negocio en Conjunto	0	10	89	91	91	91	52	96
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	46	43	52	52	52	52	44	77
Pagos Anticipados	22	33	69	73	75	78	38	56
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>4,923</b>	<b>5,143</b>	<b>5,284</b>	<b>5,380</b>	<b>5,476</b>	<b>5,976</b>	<b>4,967</b>	<b>5,670</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,234</b>	<b>1,498</b>	<b>1,601</b>	<b>1,612</b>	<b>2,731</b>	<b>3,479</b>	<b>1,253</b>	<b>1,584</b>
Pasivo con Costo	70	112	275	318	1,324	1,876	318	363
Proveedores	405	469	404	427	483	574	495	607
Impuestos por Pagar	123	153	147	179	218	265	104	136
Programas de Factoraje (Venta de derechos de cobro fut.)	257	390	376	281	293	343	238	372
Pasivos por Arrendamiento	12	13	17	17	17	17	12	19
Proveedores de Terrenos a LP y Otros Pasivos	366	362	382	390	397	405	86	86
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,689</b>	<b>3,644</b>	<b>3,683</b>	<b>3,767</b>	<b>2,744</b>	<b>2,496</b>	<b>3,714</b>	<b>4,086</b>
Pasivo con Costo	2,823	2,657	2,548	2,530	1,407	1,031	2,632	2,852
Impuestos Diferidos	790	885	1,003	1,105	1,205	1,332	975	1,101
Otros Pasivos no Circulantes	76	102	131	132	132	133	106	134
Pasivos por Arrendamiento LP	25	16	19	19	19	19	19	20
Beneficio de los Empleados	7	8	9	9	10	10	9	10
Proveedores no Circulantes	44	78	104	104	104	104	78	104
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>4,319</b>	<b>4,369</b>	<b>4,596</b>	<b>4,691</b>	<b>4,760</b>	<b>4,880</b>	<b>4,563</b>	<b>4,809</b>
<b>Minoritario</b>	<b>109</b>	<b>124</b>	<b>135</b>	<b>143</b>	<b>151</b>	<b>161</b>	<b>134</b>	<b>145</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	109	124	135	135	143	151	134	145
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	8	8	10	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>4,210</b>	<b>4,245</b>	<b>4,461</b>	<b>4,548</b>	<b>4,609</b>	<b>4,719</b>	<b>4,429</b>	<b>4,664</b>
Capital Contribuido	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609	1,609
Utilidades Acumuladas	2,141	2,176	2,383	2,588	2,645	2,676	2,462	2,694
Utilidad del Ejercicio	331	364	401	284	288	366	274	299
Acciones Recompradas	129	96	68	68	68	68	84	62
<b>Deuda Total</b>	<b>2,893</b>	<b>2,768</b>	<b>2,823</b>	<b>2,848</b>	<b>2,730</b>	<b>2,907</b>	<b>2,951</b>	<b>3,216</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,600</b>	<b>1,924</b>	<b>2,112</b>	<b>2,353</b>	<b>2,493</b>	<b>2,527</b>	<b>2,408</b>	<b>2,656</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>42</b>	<b>35</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>407</b>	<b>359</b>	<b>407</b>	<b>318</b>	<b>310</b>	<b>304</b>	<b>387</b>	<b>442</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>75</b>	<b>68</b>	<b>58</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>60</b>	<b>57</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 4T23.



A NRSRO Rating\*

Vinte (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,651</b>	<b>4,161</b>	<b>4,357</b>	<b>4,223</b>	<b>4,472</b>	<b>4,972</b>	<b>2,778</b>	<b>3,043</b>
Venta de Bienes	3,426	3,694	4,087	3,933	4,147	4,618	2,599	2,876
Ingresos por Equipamiento	166	139	204	184	214	238	146	146
Locales Comerciales y Otros	39	314	58	70	73	77	29	16
Servicios de Construcción, Consultoría y Otros	19	14	2	10	10	11	1	4
Vivienda Usada	0	0	5	26	28	29	3	2
<b>Costos de Operación</b>	<b>2,659</b>	<b>3,063</b>	<b>3,165</b>	<b>3,167</b>	<b>3,399</b>	<b>3,754</b>	<b>1,993</b>	<b>2,220</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>992</b>	<b>1,098</b>	<b>1,191</b>	<b>1,056</b>	<b>1,073</b>	<b>1,218</b>	<b>785</b>	<b>823</b>
Gastos de Generales	484	540	582	528	537	612	354	381
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>508</b>	<b>558</b>	<b>609</b>	<b>528</b>	<b>537</b>	<b>607</b>	<b>431</b>	<b>442</b>
Depreciación y Amortización	47	47	74	92	89	86	49	51
Depreciación	47	13	19	18	14	12	13	42
Amortización	0	34	55	74	74	74	36	9
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>461</b>	<b>511</b>	<b>535</b>	<b>436</b>	<b>448</b>	<b>521</b>	<b>382</b>	<b>391</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	21	49	0	0	0	13	26
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>471</b>	<b>531</b>	<b>584</b>	<b>436</b>	<b>448</b>	<b>521</b>	<b>395</b>	<b>417</b>
Ingresos por Intereses	30	50	84	63	44	36	47	50
Intereses Pagados	61	84	106	82	69	19	68	60
Ingreso Financiero Neto	(31)	(34)	(21)	(19)	(26)	17	(21)	(10)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(31)</b>	<b>(34)</b>	<b>(21)</b>	<b>(19)</b>	<b>(26)</b>	<b>17</b>	<b>(21)</b>	<b>(10)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>440</b>	<b>497</b>	<b>563</b>	<b>417</b>	<b>422</b>	<b>538</b>	<b>374</b>	<b>407</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>440</b>	<b>497</b>	<b>562</b>	<b>417</b>	<b>422</b>	<b>538</b>	<b>374</b>	<b>406</b>
Impuestos sobre la Utilidad	97	118	150	125	127	161	90	97
Impuestos Causados	19	96	0	23	27	35	0	0
Impuestos Diferidos	78	22	150	102	100	127	90	97
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>343</b>	<b>379</b>	<b>412</b>	<b>292</b>	<b>296</b>	<b>376</b>	<b>284</b>	<b>309</b>
Participación minoritaria en la utilidad	13	15	11	8	8	10	10	10
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>331</b>	<b>364</b>	<b>401</b>	<b>284</b>	<b>288</b>	<b>366</b>	<b>274</b>	<b>299</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-2.5%	14.0%	4.7%	-3.1%	5.9%	11.2%	14.7%	6.0%
Margen Bruto	27.2%	26.4%	27.3%	25.0%	24.0%	24.5%	27.2%	26.6%
Margen EBITDA	13.9%	13.4%	14.0%	12.5%	12.0%	12.2%	14.0%	13.4%
Tasa de Impuestos (%)	22.0%	23.7%	26.7%	30.0%	30.0%	30.0%	26.0%	26.5%
Intereses Devengados	61	84	106	82	69	19	89	98
Intereses Capitalizados Pagados	194	204	217	231	242	257	204	217
<b>Total de Intereses Pagados</b>	<b>255</b>	<b>288</b>	<b>323</b>	<b>312</b>	<b>311</b>	<b>276</b>	<b>293</b>	<b>315</b>
Tasa Pasiva	8.8%	10.4%	11.4%	11.0%	11.4%	9.5%	9.9%	9.8%
Tasa Activa	3.0%	3.7%	7.1%	3.8%	3.8%	3.9%	4.7%	8.3%

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 4T23.

A NRSRO Rating\*

Vinte (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	440	497	562	417	422	538	374	406
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	(2)
Depreciación y Amortización	47	47	50	92	89	86	37	38
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	5	14	13	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	(26)	0	0	0	(1)	0
Intereses a Favor	(30)	(50)	(84)	(63)	(44)	(36)	5	9
Otras Partidas de Inversión	0	0	(0)	0	0	0	13	10
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>(49)</b>	<b>29</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>54</b>	<b>57</b>
Intereses Devengados	269	305	315	312	311	276	25	49
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>269</b>	<b>305</b>	<b>315</b>	<b>312</b>	<b>311</b>	<b>276</b>	<b>25</b>	<b>49</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>732</b>	<b>814</b>	<b>828</b>	<b>759</b>	<b>778</b>	<b>863</b>	<b>453</b>	<b>511</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	19	(329)	116	16	(66)	(89)	297	139
Decremento (Incremento) en Inventarios	(483)	(266)	(469)	(419)	(353)	(381)	(511)	(757)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(18)	(138)	(65)	(18)	(18)	(19)	(93)	(153)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(68)	97	(39)	23	56	91	(115)	(50)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(29)	37	25	(55)	58	105	(170)	(18)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(578)</b>	<b>(599)</b>	<b>(432)</b>	<b>(453)</b>	<b>(323)</b>	<b>(293)</b>	<b>(593)</b>	<b>(839)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(15)	(26)	(18)	(23)	(27)	(35)	(11)	(32)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(593)</b>	<b>(624)</b>	<b>(450)</b>	<b>(476)</b>	<b>(350)</b>	<b>(327)</b>	<b>(604)</b>	<b>(871)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>139</b>	<b>189</b>	<b>378</b>	<b>283</b>	<b>428</b>	<b>536</b>	<b>(151)</b>	<b>(360)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. en Negocios en Conjunto	0	(10)	(53)	0	0	0	(41)	(7)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5)	(8)	(18)	(3)	0	0	(8)	(10)
Intereses Cobrados	30	50	84	63	44	36	0	0
Otros Activos	(30)	(30)	(50)	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(5)</b>	<b>1</b>	<b>(36)</b>	<b>61</b>	<b>44</b>	<b>36</b>	<b>(49)</b>	<b>(17)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>134</b>	<b>191</b>	<b>342</b>	<b>343</b>	<b>472</b>	<b>572</b>	<b>(200)</b>	<b>(378)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	3,956	3,213	5,633	300	200	1,500	3,030	5,229
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,366)	(3,233)	(5,622)	(275)	(318)	(1,324)	(2,567)	(4,841)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	0	(74)	(74)	(74)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(81)	(291)	(302)	(312)	(311)	(276)	(30)	(58)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>509</b>	<b>(311)</b>	<b>(290)</b>	<b>(362)</b>	<b>(503)</b>	<b>(174)</b>	<b>434</b>	<b>330</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	397	0	0	0	0	0	0	0
Prima en Vena de Acciones	(19)	0	0	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	20	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	(33)	(28)	0	0	0	(12)	(7)
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	(445)	(9)
Dividendos Pagados	0	(296)	(157)	(197)	(227)	(256)	(79)	(88)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>399</b>	<b>(329)</b>	<b>(185)</b>	<b>(197)</b>	<b>(227)</b>	<b>(256)</b>	<b>(535)</b>	<b>(104)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>907</b>	<b>(640)</b>	<b>(475)</b>	<b>(559)</b>	<b>(730)</b>	<b>(430)</b>	<b>(102)</b>	<b>226</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>1,041</b>	<b>(449)</b>	<b>(133)</b>	<b>(215)</b>	<b>(258)</b>	<b>143</b>	<b>(301)</b>	<b>(151)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	252	1,293	844	711	495	237	844	711
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,293</b>	<b>844</b>	<b>711</b>	<b>495</b>	<b>237</b>	<b>380</b>	<b>543</b>	<b>560</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(33)	(33)	(35)	(64)	(62)	(60)	(33)	(36)
Ajustes especiales por Reserva Territorial	297	309	264	781	255	252	309	341
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>403</b>	<b>465</b>	<b>608</b>	<b>925</b>	<b>547</b>	<b>654</b>	<b>567</b>	<b>474</b>
Amortización de Deuda	3,366	3,233	5,622	275	318	1,324	4,895	7,896
Revolencia automática / Pago Voluntario	(3,306)	(3,163)	(5,510)	(0)	0	0	(4,720)	(7,533)
Amortización de Deuda Final	60	70	112	275	318	1,324	175	318
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	51	241	217	249	267	240	263	245
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>111</b>	<b>311</b>	<b>329</b>	<b>524</b>	<b>585</b>	<b>1,563</b>	<b>438</b>	<b>564</b>
<b>DSCR</b>	<b>3.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>
Caja Inicial Disponible	252	1,293	844	711	495	237	681	543
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>5.9</b>	<b>5.7</b>	<b>4.4</b>	<b>3.1</b>	<b>1.8</b>	<b>0.6</b>	<b>2.9</b>	<b>1.8</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>	<b>4.6</b>	<b>3.9</b>	<b>4.2</b>	<b>5.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</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 4T23.

## Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

**DSCR con Caja.** Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

**Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP).** Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

### Ponderación de Métricas

DSCR	30%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	30%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# VINTE 23X

Certificados Bursátiles

VINTE Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V.

HR AA-

Corporativos  
14 de noviembre de 2023

## Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 calificadoradora:

**Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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.	1T18 – 3T23
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 of 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 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.