

Calificación

| | |
|-------------|----------|
| VINTE 19X | HR A+ |
| VINTE 19-2X | 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 Egure-Lascano
Analista Sr. de Corporativos
samuel.egurelascano@hrratings.com

Lorena Ramírez
Analista de Corporativos
lorena.ramirez@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A+ para VINTE 19X y VINTE 19-2X de VINTE, cambiando la Perspectiva de Estable a Positiva.

La ratificación de las calificaciones de las emisiones VINTE 19X y VINTE 19-2X 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.

El 5 de junio de 2019, VINTE realizó la colocación de las emisiones bajo vasos comunicantes de VINTE 19X y VINTE 19-2X por un monto de hasta P\$700m con un plazo de 3.7 años para VINTE 19X y de 7 años para VINTE 19-2X. Estas Emisiones consideran como característica especial que el destino de los recursos se aplicará para Capital de Trabajo que financie o refinance proyectos para el desarrollo de comunidades sustentables, y que estos estarán alineados con los Principios de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés), y estarán apegados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. A continuación, se muestra las características de dichas emisiones.

Características de la Emisiones: VINTE 19X y VINTE 19-2X

| Emisor | VINTE Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. | |
|----------------------------|--|--------------------------|
| Tipo de Valor | Certificados Bursátiles | |
| Clave de Pizarra | VINTE 19X | VINTE 19-2X |
| Monto del Programa | Hasta por P\$2,000m | |
| Vigencia del Programa | 5 años contados a partir de la fecha de autorización del Program por la CNBV. | |
| Monto de la Emisión | Hasta P\$700m, en el entendido que la suma total de ambas Emisiones, VINTE 19X y VINTE 19-2X, no podrán exceder conjuntamente de P\$700m en la modalidad de vasos comunicantes. | |
| Vigencia de la Emisión | Aproximadamente a 3.7 años. | Aproximadamente a 7 años |
| Tasa de la Emisión | Tasa variable + 2.28% | 10% |
| Denominación | Pesos Mexicanos. | |
| Amortización del Principal | A la fecha de vencimiento o realizando 12 amortizaciones objetivo para VINTE 19X y 5 para VINTE 19-2X. | |
| Amortización Anticipada | La Emisora tendrá derecho a amortizar de manera anticipada total los Certificados Bursátiles en cualquier fecha, antes de la Fecha del Vencimiento, considerando los criterios de pago de prima y precio conforme a lo descrito en el Título y Suplemento correspondiente. | |
| Destino de los Fondos | Los recursos netos serán utilizados para financiar capital de trabajo. | |
| Representante Común | CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple. | |

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

Supuestos y Resultados

A continuación, se muestran los principales supuestos y resultados.

| Supuestos y Resultados ¹ | 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).

¹ 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%.



VINTE 19X y VINTE 19-2X

HR A+

Certificados Bursátiles

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

Corporativos
29 de enero de 2021

- **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

| VINTE (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P | 3T19 | 3T20 |
| ACTIVOS TOTALES | 5,121 | 6,406 | 7,931 | 8,973 | 8,691 | 9,021 | 9,777 | 6,986 | 8,402 |
| Activo Circulante | 3,148 | 3,224 | 3,648 | 4,676 | 4,070 | 4,193 | 4,513 | 3,748 | 4,135 |
| 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 ¹ | 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 |
| Activos no Circulantes | 1,974 | 3,181 | 4,283 | 4,297 | 4,621 | 4,828 | 5,264 | 3,238 | 4,267 |
| Reserva territorial ² | 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 ³ | 73 | 75 | 95 | 90 | 94 | 98 | 102 | 120 | 90 |
| PASIVOS TOTALES | 2,576 | 3,557 | 4,353 | 4,617 | 4,126 | 4,147 | 4,560 | 3,650 | 4,568 |
| Pasivo Circulante | 839 | 942 | 1,253 | 1,377 | 1,323 | 1,545 | 1,371 | 830 | 1,245 |
| 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.) ⁴ | 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 ⁵ | 287 | 292 | 405 | 134 | 137 | 140 | 143 | 77 | 134 |
| Pasivos no Circulantes | 1,738 | 2,615 | 3,101 | 3,240 | 2,803 | 2,602 | 3,190 | 2,820 | 3,322 |
| 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 |
| CAPITAL CONTABLE | 2,545 | 2,849 | 3,577 | 4,355 | 4,565 | 4,874 | 5,217 | 3,336 | 3,834 |
| Minoritario⁶ | 0 | 0 | 76 | 107 | 118 | 129 | 147 | 0 | 102 |
| 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 |
| Mayoritario | 2,545 | 2,849 | 3,501 | 4,249 | 4,447 | 4,745 | 5,070 | 3,336 | 3,732 |
| 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 |
| Deuda Total | 1,253 | 2,017 | 2,345 | 2,590 | 1,953 | 1,779 | 1,963 | 2,134 | 2,594 |
| Deuda Neta | 969 | 1,687 | 2,093 | 1,338 | 1,447 | 1,437 | 1,620 | 1,743 | 2,083 |
| 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 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|
| Ventas Netas | 3,123 | 3,402 | 3,745 | 3,656 | 3,918 | 4,351 | 4,845 | 2,588 | 2,429 |
| 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 |
| Costos de Operación | 2,123 | 2,302 | 2,586 | 2,647 | 2,786 | 3,032 | 3,305 | 1,794 | 1,759 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 1,000 | 1,100 | 1,158 | 1,009 | 1,132 | 1,318 | 1,541 | 794 | 670 |
| Gastos de Generales | 366 | 406 | 459 | 453 | 494 | 548 | 615 | 307 | 302 |
| UOPADA (EBITDA) | 634 | 694 | 700 | 556 | 639 | 770 | 925 | 487 | 368 |
| Depreciación y Amortización | 19 | 25 | 43 | 45 | 49 | 60 | 63 | 31 | 34 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 615 | 668 | 656 | 511 | 590 | 710 | 863 | 456 | 334 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 15 | (3) | 89 | 2 | 4 | 4 | 4 | 11 | 1 |
| Utilidad por Oper. después de otros ingresos | 630 | 665 | 745 | 513 | 594 | 714 | 867 | 466 | 335 |
| Ingresos por Intereses | 16 | 31 | 34 | 30 | 38 | 30 | 22 | 25 | 21 |
| Intereses Pagados | 83 | 86 | 64 | 65 | 78 | 31 | 29 | 58 | 41 |
| Ingreso Financiero Neto | (67) | (55) | (30) | (34) | (39) | (0) | (7) | (33) | (21) |
| Utilidad después del RIF | 563 | 610 | 715 | 478 | 554 | 714 | 860 | 433 | 314 |
| Participación en Subsid. no Consolidadas | (5) | 4 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 0 |
| Utilidad antes de Impuestos | 557 | 614 | 726 | 478 | 554 | 714 | 860 | 443 | 314 |
| 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 |
| Utilidad Neta Consolidada | 439 | 508 | 533 | 335 | 388 | 500 | 602 | 354 | 251 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 0 | 0 | 9 | 10 | 11 | 11 | 18 | 0 | 6 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 439 | 508 | 524 | 324 | 377 | 488 | 584 | 354 | 245 |
| <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% |
| Operativo | | | | | | | | | |
| 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 |
| Total de Intereses pagados | 152 | 158 | 150 | 154 | 168 | 122 | 122 | 120 | 106 |
| 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.

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

| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P | 9M19 | 9M20 |
|---|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|---------|---------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | | |
| 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) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 9 | (9) | 7 | 15 | 11 | 30 | 41 | 44 | 13 |
| Intereses Devengados | 152 | 158 | 310 | 154 | 168 | 122 | 122 | 65 | 106 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 152 | 158 | 310 | 154 | 168 | 122 | 122 | 74 | 106 |
| Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util. | 718 | 763 | 1,044 | 647 | 733 | 866 | 1,022 | 561 | 434 |
| 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) |
| Capital de trabajo | (577) | (829) | (1,637) | (132) | (413) | (444) | (698) | (683) | (337) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (47) | (68) | (41) | (46) | (67) | (64) | (77) | (45) | (13) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (623) | (897) | (1,678) | (177) | (480) | (508) | (775) | (728) | (350) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 95 | (134) | (634) | 470 | 254 | 357 | 247 | (166) | 84 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | |
| 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 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (27) | (68) | (84) | (13) | (16) | (34) | (50) | (23) | 18 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 68 | (202) | (718) | 457 | 237 | 323 | 197 | (190) | 101 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | |
| 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 ¹ | (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) |
| Financiamiento "Ajeno" | 225 | 480 | 467 | 86 | (804) | (297) | 63 | 118 | 139 |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social ² | 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 |
| Financiamiento "Propio" | (226) | (233) | 174 | 456 | (179) | (191) | (259) | 133 | 18 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (1) | 247 | 641 | 543 | (983) | (488) | (196) | 251 | 157 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 66 | 46 | (77) | 999 | (746) | (165) | 1 | 61 | 259 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 218 | 284 | 330 | 252 | 1,252 | 506 | 341 | 330 | 252 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 284 | 330 | 252 | 1,252 | 506 | 341 | 343 | 391 | 511 |
| <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 |
| Flujo Libre de Efectivo | 577 | 997 | 31 | 438 | 534 | 514 | 626 | 562 | 269 |
| 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 |
| Servicio de la Deuda | 250 | 282 | 90 | 184 | 401 | 267 | 454 | 209 | 95 |
| DSCR | 2.3 | 3.5 | 0.3 | 2.4 | 1.3 | 1.9 | 1.4 | 2.7 | 2.8 |
| Caja Inicial Disponible | 218 | 284 | 330 | 252 | 1,252 | 506 | 341 | 330 | 252 |
| DSCR con Caja Inicial | 3.2 | 4.5 | 4.0 | 3.8 | 4.5 | 3.8 | 2.1 | 4.3 | 5.5 |
| Deuda Neta a FLE | 1.7 | 1.7 | 67.7 | 3.1 | 2.7 | 2.8 | 2.6 | 3.1 | 7.7 |
| Deuda Neta a EBITDA | 1.5 | 2.4 | 3.0 | 2.4 | 2.3 | 1.9 | 1.8 | 2.4 | 3.6 |

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 |
| ACTIVOS TOTALES | 5,121 | 6,406 | 7,931 | 8,879 | 8,547 | 9,117 | 9,896 | 6,986 | 8,402 |
| Activo Circulante | 3,148 | 3,224 | 3,648 | 4,603 | 4,004 | 4,377 | 4,730 | 3,748 | 4,135 |
| 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 ¹ | 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 |
| Activos no Circulantes | 1,974 | 3,181 | 4,283 | 4,276 | 4,543 | 4,740 | 5,166 | 3,238 | 4,267 |
| Reserva territorial ² | 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 ³ | 73 | 75 | 95 | 90 | 100 | 108 | 117 | 120 | 90 |
| PASIVOS TOTALES | 2,576 | 3,557 | 4,353 | 4,588 | 4,035 | 4,287 | 4,708 | 3,650 | 4,568 |
| Pasivo Circulante | 839 | 942 | 1,253 | 1,387 | 1,310 | 1,547 | 1,368 | 830 | 1,245 |
| 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.) ⁴ | 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 ⁵ | 287 | 292 | 405 | 133 | 134 | 136 | 137 | 77 | 134 |
| Pasivos no Circulantes | 1,738 | 2,615 | 3,101 | 3,201 | 2,725 | 2,740 | 3,339 | 2,820 | 3,322 |
| 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 |
| CAPITAL CONTABLE | 2,545 | 2,849 | 3,577 | 4,292 | 4,512 | 4,830 | 5,188 | 3,336 | 3,834 |
| Minoritario⁶ | 0 | 0 | 76 | 106 | 115 | 124 | 139 | 0 | 102 |
| 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 |
| Mayoritario | 2,545 | 2,849 | 3,501 | 4,186 | 4,397 | 4,705 | 5,050 | 3,336 | 3,732 |
| 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 |
| Deuda Total | 1,253 | 2,017 | 2,345 | 2,590 | 1,923 | 2,016 | 2,254 | 2,134 | 2,594 |
| Deuda Neta | 969 | 1,687 | 2,093 | 1,638 | 1,744 | 1,796 | 2,047 | 1,743 | 2,083 |
| 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.

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

| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P | 9M19 | 9M20 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|
| Ventas Netas | 3,123 | 3,402 | 3,745 | 3,621 | 3,844 | 4,186 | 4,571 | 2,588 | 2,429 |
| 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 |
| Costos de Operación | 2,123 | 2,302 | 2,586 | 2,639 | 2,849 | 3,043 | 3,254 | 1,794 | 1,759 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 1,000 | 1,100 | 1,158 | 983 | 996 | 1,143 | 1,316 | 794 | 670 |
| Gastos de Generales | 366 | 406 | 459 | 452 | 446 | 486 | 553 | 307 | 302 |
| UOPADA (EBITDA) | 634 | 694 | 700 | 531 | 550 | 657 | 763 | 487 | 368 |
| Depreciación y Amortización | 19 | 25 | 43 | 45 | 41 | 40 | 38 | 31 | 34 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 615 | 668 | 656 | 486 | 509 | 617 | 726 | 456 | 334 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 15 | (3) | 89 | 1 | 2 | 2 | 2 | 11 | 1 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 630 | 665 | 745 | 487 | 511 | 619 | 728 | 466 | 335 |
| 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) |
| Utilidad después del RIF | 563 | 610 | 715 | 448 | 442 | 591 | 697 | 433 | 314 |
| Participación en Subsid. no Consolidadas | (5) | 4 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 0 |
| Utilidad antes de Impuestos | 557 | 614 | 726 | 448 | 442 | 591 | 697 | 443 | 314 |
| 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 |
| Utilidad Neta Consolidada | 439 | 508 | 533 | 320 | 309 | 413 | 488 | 354 | 251 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 0 | 0 | 9 | 10 | 9 | 10 | 14 | 0 | 6 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 439 | 508 | 524 | 310 | 300 | 404 | 473 | 354 | 245 |
| <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% |
| Operativo | | | | | | | | | |
| 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 |
| Total de Intereses pagados | 152 | 158 | 150 | 157 | 174 | 134 | 143 | 120 | 106 |
| 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.

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

| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 2023P | 9M19 | 9M20 |
|---|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|---------|---------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | | |
| 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) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 9 | (9) | 7 | 16 | 28 | 29 | 21 | 44 | 13 |
| Intereses Devengados | 152 | 158 | 310 | 157 | 174 | 134 | 143 | 65 | 106 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 152 | 158 | 310 | 157 | 174 | 134 | 143 | 74 | 106 |
| Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util. | 718 | 763 | 1,044 | 622 | 644 | 753 | 861 | 561 | 434 |
| 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) |
| Capital de trabajo | (577) | (829) | (1,637) | (379) | (419) | (502) | (757) | (683) | (337) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (47) | (68) | (41) | (40) | (53) | (53) | (63) | (45) | (13) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (623) | (897) | (1,678) | (419) | (472) | (555) | (820) | (728) | (350) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 95 | (134) | (634) | 203 | 172 | 198 | 41 | (166) | 84 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | |
| 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 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (27) | (68) | (84) | 5 | (15) | (21) | (20) | (23) | 18 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 68 | (202) | (718) | 208 | 157 | 177 | 21 | (190) | 101 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | |
| 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 ¹ | (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) |
| Financiamiento "Ajeno" | 225 | 480 | 467 | 83 | (840) | (41) | 95 | 118 | 139 |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social ² | 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 |
| Financiamiento "Propio" | (226) | (233) | 174 | 408 | (89) | (95) | (129) | 133 | 18 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (1) | 247 | 641 | 491 | (929) | (137) | (35) | 251 | 157 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 66 | 46 | (77) | 700 | (772) | 40 | (13) | 61 | 259 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 218 | 284 | 330 | 252 | 952 | 180 | 220 | 330 | 252 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 284 | 330 | 252 | 952 | 180 | 220 | 207 | 391 | 511 |
| <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 |
| Flujo Libre de Efectivo | 577 | 997 | 31 | 171 | 414 | 367 | 433 | 562 | 269 |
| 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 |
| Servicio de la Deuda | 250 | 282 | 90 | 189 | 462 | 314 | 522 | 209 | 95 |
| DSCR | 2.3 | 3.5 | 0.3 | 0.9 | 0.9 | 1.2 | 0.8 | 2.7 | 2.8 |
| Caja Inicial Disponible | 218 | 284 | 330 | 252 | 952 | 180 | 220 | 330 | 252 |
| DSCR con Caja Inicial | 3.2 | 4.5 | 4.0 | 2.2 | 3.0 | 1.7 | 1.3 | 4.3 | 5.5 |
| Deuda Neta a FLE | 1.7 | 1.7 | 67.7 | 9.6 | 4.2 | 4.9 | 4.7 | 3.1 | 7.7 |
| Deuda Neta a EBITDA | 1.5 | 2.4 | 3.0 | 3.1 | 3.2 | 2.7 | 2.7 | 2.4 | 3.6 |

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.



Credit
Rating
Agency

VINTE 19X y VINTE 19-2X

Certificados Bursátiles

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

HR A+

Corporativos
29 de enero de 2021

A NRSRO Rating*

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

Ángel 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



Credit
Rating
Agency

VINTE 19X y VINTE 19-2X

HR A+

Certificados Bursátiles

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

Corporativos
29 de enero de 2021

A NRSRO Rating*

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 19X: HR A+ con Perspectiva Estable. VINTE 19-2X: HR A+ con Perspectiva Estable. |
| Fecha de última acción de calificación | VINTE 19X: 24 de diciembre de 2019. VINTE 19-2X: 24 de diciembre de 2019. |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 1T15 – 3T20. |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera anual dictaminada por Deloitte, información financiera trimestral interna y reportada en la BMV |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). | N/A |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A |

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.