

FECHA: 22/05/2014

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	VINTE
RAZÓN SOCIAL	VINTE VIVIENDAS INTEGRALES, S.A.P.I. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de Largo Plazo de HR AA- con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS con clave de pizarra VINTE 14 de VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F., (22 de mayo de 2014) - HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de "HR AA-" con Perspectiva Estable para la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) con clave de pizarra VINTE 14 (la Emisión y/o VINTE 14), la cual se pretende realizar al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (el Programa) autorizado para VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. (VINTE y/o la Empresa). La Emisión se llevará a cabo por un monto de hasta P\$200.0 millones (m) a un plazo legal de 1,820 días equivalentes aproximadamente a 5 años. La calificación asignada de "HR AA-" significa que la emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo "-" que acompaña a la calificación indica una debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

La calificación asignada por HR Ratings para la Emisión de CEBURS con clave de pizarra VINTE 14 que pretende realizar VINTE se realizó basándose i) en la calificación de largo plazo de la Empresa, la cual fue ratificada por HR Ratings el pasado 24 de septiembre de 2013 en "HR A-", ii) en la garantía Parcial otorgada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y iii) en el Fideicomiso de Reserva. Cualquier deterioro en la calidad crediticia de la Empresa o en las características de la Emisión podría tener un impacto sobre la calificación de la Emisión en cuestión.

Los CEBURS deberán amortizarse en su totalidad a más tardar en la Fecha de Vencimiento. Sin embargo, el importe principal de los CEBURS podrá ser cubierto en diversas amortizaciones de principal objetivo durante sus últimos 20 periodos de vida. Asimismo, la Emisión cuenta con una garantía parcial de tipo irrevocable e incondicional, por hasta P\$100.0m o el 50.0% del saldo insoluto de la Emisión (lo que resulte menor entre los dos), por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (Inter-American Development Bank, el BID) y un fideicomiso irrevocable de administración y fuente de pago (Fideicomiso de Reserva) que deberá usarse para pagar intereses ordinarios devengados y no pagados por la Empresa en la fecha programada. Dicho fideicomiso será fondeado por VINTE previamente a la fecha de Emisión por un monto de P\$5.0m (correspondiente aproximadamente a 5 pagos programados de intereses ordinarios).

En la primera tabla del documento adjunto se describen las principales características de la emisión con clave de pizarra VINTE 14.

La emisión con clave de pizarra VINTE 14 es la cuarta emisión al amparo del Programa con vigencia de 5 años, que fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el pasado 18 de marzo de 2011, por un monto de hasta P\$1,000.0 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión. Serán utilizados en al menos un 75.0% para el pago y restitución de pasivos y en un máximo de 25.0% para el uso de capital de trabajo. Los pagos de los CEBURS serán cubiertos con los ingresos producto de la titulación de viviendas por parte de la Empresa en el curso ordinario de su negocio.

Actualmente existen otras dos emisiones vigentes al amparo de dicho Programa por P\$300.0m. En la siguiente tabla se muestran las principales características de las emisiones que se mantienen al amparo del Programa:

FECHA: 22/05/2014

Garantía Parcial otorgada por el BID

Las obligaciones de pago del Emisor conforme a los Certificados Bursátiles correspondientes a la presente Emisión estarán garantizadas en base al contrato de Garantía Parcial celebrado entre el BID, el Representante Común para beneficio de los tenedores y el Emisor. La garantía parcial es de tipo irrevocable e incondicional, por un máximo de hasta P\$100.0m o el 50.0% del saldo insoluto de principal insoluto de la Emisión en la fecha de determinación. Esto en el entendido que el Monto Máximo de la garantía no excederá del 25.0% del total de los activos del Emisor sobre una base consolidada, y únicamente podrá utilizarse para pagos programados de principal de la Emisión. El BID tiene calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo equivalentes a "HR AAA" otorgadas por otras agencias calificadoras.

Fideicomiso de Reserva

Con el fin de constituir una reserva para pago de intereses ordinarios y, en su caso, intereses moratorios y principal, según corresponda, adeudados durante la vigencia de la Emisión VINTE 14, la Empresa ha constituido un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago con el Representante Común (Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario), en carácter de Fiduciario, y en beneficio de los Tenedores por un monto inicial de P\$5.0m. Lo anterior en el entendido que la Empresa podrá, pero no estará obligada, a incrementar o reponer el saldo del Fideicomiso de Reserva. Los recursos que formen parte del patrimonio del Fideicomiso de Reserva deberán utilizarse para cubrir los intereses ordinarios que deban pagarse a los Tenedores en una determinada fecha de pago de Intereses en caso que VINTE no le haya transferido al Representante Común, con al menos dos Días Hábiles de anticipación a cualquier fecha de pago de intereses, los recursos que correspondan a dicha Fecha de Pago de Intereses.

Durante la vigencia de la Emisión, el Representante Común será la única persona facultada para solicitar que se apliquen los recursos del Fideicomiso de Reserva, quien deberá instruir al Fiduciario para que le transfiera al Indeval de la Cuenta del Fideicomiso de Reserva de Intereses los fondos correspondientes a los intereses que deban ser cubiertos en la Fecha de Pago de Intereses que corresponda. En caso que se cubran los intereses correspondientes a una fecha de pago de intereses con los fondos del Fideicomiso de Reserva, el Representante Común deberá informar a los Tenedores, a través de un evento relevante, que los intereses fueron pagados utilizando los fondos de dicho Fideicomiso, por lo que la aplicación de dichos recursos al pago de intereses no constituye un Evento de Incumplimiento o Causa de Vencimiento Anticipado.

Los intereses moratorios tendrán prioridad para ser cubiertos con los recursos del Fideicomiso de Reserva y una vez cubiertos se utilizará el remanente, si lo hubiere, para cubrir los intereses ordinarios que correspondan, tras lo cual se utilizará el remanente, si lo hubiere, para cubrir el saldo insoluto de principal. Adicionalmente, el Representante Común deberá instruir al Fiduciario para que le transfiera los fondos correspondientes al principal que deba ser cubierto en caso que los CEBURS se venzan anticipadamente como consecuencia de una Causa de Vencimiento Anticipado o en caso de incumplimiento con el pago correspondiente en la Fecha de Vencimiento.

Durante la vigencia de la Emisión, VINTE no podrá disponer de los recursos que formen parte del patrimonio del Fideicomiso de Reserva. Una vez pagados en su totalidad los CEBURS, los recursos remanentes se entregarán a la Empresa.

Causales de Amortización Anticipada

Los Certificados Bursátiles podrán darse por vencidos anticipadamente mediante simple notificación por escrito de parte del Representante Común al Emisor en cualquier tiempo, en cuya fecha será exigible el pago total del saldo insoluto de principal e intereses devengados de los Certificados Bursátiles, en cualquiera de los siguientes casos:

Si el Emisor, directamente o a través de la Garantía, dejare de pagar puntualmente a los Tenedores de los CEBURS cualquier cantidad vencida de principal o intereses conforme a los calendarios de pago contenidos en el Título y Suplemento correspondiente.

Si el Emisor o sus Subsidiarias dejaren de cumplir con sus obligaciones de pago de cualquier otro contrato, convenio, pagaré, acta de emisión, u otros instrumentos que documenten algún adeudo por un monto que exceda individualmente o en su conjunto una cantidad, denominada en cualquier moneda, de P\$35.0m.

Si el Emisor o sus Subsidiarias abandonan la administración de la Empresa; o si fuere intervenida, o se presentaran situaciones de cualquier naturaleza que afecten su capacidad de pago de los CEBURS, ya sea directamente o a través de la Garantía.

Si el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias se declarara en concurso mercantil.

Si los accionistas actuales que tienen el control de la Empresa dejan de ser propietarios, directa o indirectamente, de la mayoría

FECHA: 22/05/2014

de las acciones con derecho a voto representativas del capital social.

Si alguna de las declaraciones del Emisor resultara ser falsa u omisa en cualquier aspecto que sea importante para el Representante Común en cualquier momento durante la vigencia de la Emisión y dicha información no se hubiere rectificado en un periodo de 30 días naturales contados a partir de la fecha en que se tenga conocimiento de dicha falsedad u omisión.

Si se llegará a emitir cualquier resolución judicial definitiva en contra del Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias, que sea por una cantidad equivalente al 5.0% de los ingresos totales del Emisor o más, y dicha obligación no sea totalmente pagada o garantizada dentro de los 45 días naturales siguientes a su fecha.

Si el Emisor o cualquiera de las Subsidiarias reclama o impugna la validez de sus obligaciones conforme a la presente Emisión y al Título que la ampara.

Si el Representante Común recibe de BID una notificación de la existencia de un Evento de Terminación; o existe un Evento de Incumplimiento conforme al Contrato de Garantía.

Si la inscripción de los CEBURS es cancelada ante el Registro Nacional de Valores.

Si el Emisor o sus Subsidiarias dejaren de cumplir con las Obligaciones de Hacer y No Hacer, si dicho incumplimiento no se subsanare dentro de los 40 días naturales siguientes a la fecha en que el Emisor hubiere tenido conocimiento del incumplimiento.

El patrimonio del Fideicomiso se integrará por:

a) El Depósito Inicial;

b) Los rendimientos que genere el Depósito Inicial mediante la realización de Inversiones Permitidas, así como la reinversión de los propios rendimientos así obtenidos;

c) Los recursos en efectivo que, en su caso, en un futuro aporte el Fideicomitente al Fideicomiso para destinarlos a los fines establecidos en el mismo, y

d) Los rendimientos, intereses y otros ingresos en relación con los mismos que, bajo cualquier hecho o circunstancias legales, de tiempo en tiempo formen parte del Fideicomiso.

El Fideicomitente acuerda que la relación anterior constituye el inventario del Patrimonio del Fideicomiso, sin perjuicio de los demás derechos o bienes que llegaren a integrarlo en un futuro. El Fideicomitente podrá, pero no estará obligado a, incrementar el Patrimonio del Fideicomiso así como reponer los recursos que sean utilizados para cubrir pagos de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula Quinta del Presente Contrato.

Obligaciones de Hacer y no hacer

Serán obligaciones de hacer y no hacer las siguientes:

Razón de Cobertura de Intereses Consolidada: la Razón de Cobertura de Intereses (UAIIDA / Gastos Financieros Netos) del Emisor por los 12 meses anteriores que terminen en dos trimestres consecutivos sea menor de 2.00 a 1.00.

Mantenimiento de Deuda con Costo Financiero Neto Consolidado a UAIIDA Consolidada: la Razón Deuda con Costo Financiero Neto Consolidado a UAIIDA (Deuda Neta /UAIIDA) del Emisor por los 12 meses anteriores que terminen en dos trimestres consecutivos sea mayor de 3.00 a 1.00.

Relación de Inventarios a Deuda con Costo Financiero Neto Consolidado: la Relación de Inventarios a Deuda con Costo Financiero Neto Consolidado al final de 2 trimestres consecutivos sea menor de 1.50 a 1.00.

Causas de terminación de la Garantía Parcial otorgada por el BID

La Garantía terminará si:

Si se acuerda o implementa cualquier modificación, renuncia o consentimiento de los Documentos de la Operación, por cualquier parte de los mismos, en cada caso, sin el consentimiento previo y por escrito del BID.

FECHA: 22/05/2014

En caso de que el Contrato de Reembolso o las Hipotecas no sean exigibles o que el Representante Común o cualquier otra parte (distinta del BID) o sus respectivas afiliadas, cuestione judicialmente los Documentos de la Operación o los derechos o acciones del BID conforme a los mismos, incluyendo el derecho del BID a que se le reembolse cualquier cantidad pagada por éste conforme al Contrato de Garantía junto con los intereses que se hubieren generado conforme a lo previsto en el Contrato de Reembolso.

Por la entrega de una notificación voluntaria al BID cancelando el Contrato de Garantía por el Representante Común a nombre de los Tenedores de los Certificados Bursátiles.

Si ocurre la Fecha de Terminación.

Por la cesión por parte del Representante Común de cualquiera de sus derechos u obligaciones conforme al Título de los Certificados Bursátiles.

Si la CNBV no aprueba la emisión de los Certificados Bursátiles dentro de un plazo de sesenta (60) días contados a partir de la fecha del Contrato de Garantía.

Opinión Legal

La opinión legal para la Garantía Parcial fue otorgada por el abogado J. Anthony Girolami del despacho Girolami Legal Group A.P.C., quien indica que la garantía es válida y obliga al BID a responder con las obligaciones que establece el contrato de garantía parcial de crédito entre el BID, Banco INVEX, S.A. Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, Fiduciario, y VINTE, excepto, entre otros casos, i) cuando la empresa se declare en bancarota, concurso mercantil, insolvencia, moratoria o procesos legales similares que afecten los derechos de los acreedores, así como, ii) posibles actos gubernamentales o leyes extranjeras que afecten los derechos de los acreedores. La opinión se limitó a la legislación general aplicable en los Estados Unidos de Norte América y del Estado de Nueva York.

Por otro lado la opinión legal para la Emisión fue otorgada por el despacho Chávez Vargas Abogados, la cual para el caso de la garantía se basa en la opinión del despacho Girolami Legal Group A.P.C. (Antes detallado), asimismo se opina respecto al Fideicomiso de Reserva que establece una Garantía en favor de los Tenedores. Una vez celebrado el Fideicomiso de Reserva y que Vinte transfiera al patrimonio de dicho fideicomiso la cantidad \$5.0m (el "Monto de Reserva"), dicho monto se encontrará afecto en beneficio de los tenedores de los Certificados Bursátiles.

Asimismo establece la existencia de una Eficacia ante Terceros. Una vez celebrado el Fideicomiso de Reserva y transferido el Monto de Reserva por Vinte, dicho contrato surtirá plenos efectos ante terceros y el Monto de Reserva tendrá prioridad sobre cualesquier otros acreedores de Vinte. Por otro lado se constituye un Patrimonio Independiente. Una vez que Vinte transfiera el Monto de Reserva al Fideicomiso de Reserva, el patrimonio del Fideicomiso de Reserva será distinto e independiente del patrimonio de Vinte y del patrimonio del Fiduciario. Por lo anterior, con base en la Escala de Calificaciones para los Asesores Legales proporcionada por HR Ratings a Chávez Vargas Abogados, dicho despacho consideró que la estructura autorizada cuenta con una calificación legal de "satisfactoria".

Calificación del Emisor

VINTE es una Empresa controladora cuyas subsidiarias se dedican al desarrollo, promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, interés popular medio e medio alto con presencia en el Estado de México, Querétaro, Hidalgo y Quintana Roo. En 10 años de operación ha construido más de 15, 000 viviendas.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

Crecimiento de la Empresa ante ajustes de la industria - El último año fue un momento de ajuste en la industria de desarrolladoras de viviendas ante el cambio de gobierno federal y nuevas reglas para la industria. Sin embargo, la Empresa presentó crecimiento en ventas en los UDM del 21.8% llegando a P\$1,977.2m al 1T14 (vs. P\$1,622.5m al 1T13), debido a una mejor mezcla de unidades escrituradas y precio promedio por m2.

FECHA: 22/05/2014

Riesgo de Liquidez - Se observan niveles de DSCR (Flujo Libre de Efectivo ajustado por Capital de Trabajo / Servicio de la Deuda) por debajo de la unidad derivado principalmente de altos requerimientos de Capital de trabajo e impactando el Flujo Libre de Efectivo.

Diversificación de productos y nula dependencia de subsidios - Se cuenta con una adecuada diversificación de la cartera de productos siendo los segmentos de precio de P\$350.0 mil a P\$500 mil y de P\$500.0 mil a P\$700.0 mil los más relevantes (37.0% y 36.2%, respectivamente, al 1T14). Así mismo es importante mencionar que la cartera de interés social de la Empresa no se basa en subsidios.

Flexibilidad e incremento en herramientas de Fondeo y Fuentes de Hipotecas - El modelo de negocio de VINTE brinda flexibilidad en la selección de las fuentes de hipotecas y adecuada flexibilidad en las herramientas de fondeo siendo el 74.3% a través de líneas de capital de trabajo y el 25.7% a través de Certificados Bursátiles a Largo Plazo. Esto aunado al incremento de sus líneas de crédito un 32.3% con el 62.6% de dichas líneas disponibles al 1T14.

Incremento de Capital Social - Se incrementó el capital social de la Empresa con la compra por parte del BID del 5% de las acciones, utilizando este incremento para seguir promoviendo el crecimiento de la Empresa.

Ubicación de Reserva Territorial - Alrededor del 90.0% de la reserva territorial de la Empresa corresponde a la clasificación R3 y R4, lo cual refleja que la Empresa ha seguido los lineamientos de la nueva ley de vivienda y ha incrementado su reserva territorial conforme dichas normas.

Riesgo de concentración - El 70.2% de los ingresos por viviendas en los UDM se concentraron en Tecámac, Edo. de México y Pachuca, Hidalgo nivel similar al observado al 1T13 (69.9%). Se estima que dicha concentración se reduzca paulatinamente ante la apertura de desarrollos en nuevas plazas y Estados.

Eventos Relevantes

Pago de Dividendos Ordinarios y Extraordinarios

El 14 de abril de 2014 en la Asamblea General Ordinaria de accionistas se aprobó el pago de dividendos por un monto total de P\$20.5m (P\$0.50 por acción). Dicho dividendo será pagado en 2 exhibiciones, la primera por P\$10.0m pagadera durante el 2T14 y la segunda exhibición por P\$10.5m el cual se pagara durante el 3T14. En nuestras proyecciones se contempló un pago de dividendos de P\$16.0m, el cual se basaba en el dividendo aprobado en la Asamblea de Accionistas de Abril 2013 (0.36 por acción). Esto muestra una tendencia creciente en el pago de dividendos por acción comenzando en 2010 con P\$0.16 por acción, P\$0.18 por acción en 2011, P\$0.28 x acción en 2012 y P\$0.36 en 2013 y P\$0.50 en 2014. Aunado a los P\$0.36 por acción decretados para 2013, se pagó un dividendo extraordinario correspondiente a P\$0.42 por acción dando un pago total de P\$31.8m para 2013, lo cual es 123.2% superior a lo que se tenía reportado por la Empresa hasta el 3T13. Este dividendo fue decretado en la Asamblea Ordinaria anual celebrada el 04 de abril de 2013. Este incremento en el pago de dividendos se decretó en una Asamblea Extraordinaria llevada a cabo en diciembre de 2013.

Amortización en su terminación legal de VINTE 11

La Emisión VINTE 11 llegó a su vencimiento legal el 27 de marzo de 2014, fecha en que fueron pagados en tiempo y forma P\$5.0m correspondientes al último pago del principal y los intereses devengados a dicha fecha. El monto colocado de la Emisión fue por P\$100.0m a un plazo de 1,092 días equivalente a 3 años a partir del 31 de marzo de 2011. Los CEBURS contaban con una garantía parcial de hasta el 50.0% del saldo insoluto de la Emisión (el cual podía ser utilizado para pago de intereses o principal), por parte de la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés) así como con el aval de Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V., Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. y Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V. Estas son subsidiarias de la Empresa.

Obtención de premios nacionales de vivienda

El 06 de marzo de 2014, se anunció el reconocimiento a VINTE en el marco del "Premio Nacional de Vivienda 2013", para dos de sus proyectos, recibiendo el primer lugar en la categoría de Vivienda de Interés Social en el Desarrollo Real Verona, ubicado en Tecámac, Estado de México. Éste premio fue otorgado mediante la evaluación de la accesibilidad para personas

FECHA: 22/05/2014

discapacitadas así como el cumplimiento de las características básicas para el otorgamiento de subsidios en los conjuntos habitacionales destinados a la población con menores recursos.

Asimismo se le otorgó el primer lugar en la categoría de Diseño y Desarrollo Habitacional Sustentable en el desarrollo Real Solare ubicado en el estado de Querétaro. Este premio se otorga al conjunto habitacional que aplique conceptos y criterios de integración, diseño y construcción para el aprovechamiento sustentable y eficiente de los recursos naturales, la preservación y protección del medio ambiente así como accesibilidad para personas con discapacidad.

Esto refleja que el gobierno reconoce que la Empresa realiza los proyectos en línea con el plan de desarrollo que establece una vivienda digna, lo cual consideramos le pudiera dar una fortaleza ante los institutos que otorgan los créditos dadas las adecuadas prácticas que está llevando a cabo la Empresa.

Fuentes alternativas de Financiamiento

De acuerdo a información otorgada por la Empresa, se estima que la estrategia de VINTE se ha orientado a buscar fuentes alternas de financiamiento, lo cual le ha permitido diversificar sus opciones de crédito ante la crisis vivida en el sector vivienda. Lo anterior aunado a la confianza que se asume ha generado la Empresa, lo cual se refleja en un incremento en las líneas de crédito otorgadas por instituciones financieras.

Firma de nueva línea de Factoraje con Banco Inmobiliario Mexicano: La Empresa ha conseguido recientemente incorporar una nueva línea de Factoraje con Banco Inmobiliario Mexicano por un monto de P\$35.0m. Esta línea de prefactoraje es utilizada para Cuentas Fovissstes sobre las viviendas que ya están escrituradas, definidas en etapas superiores a 10 (cuentas que son 100.0% cobrables ya sea por pago directo de Fovissste o a través de las cadenas productivas vía Nafin) en el sistema de Fovissste. Es importante mencionar que dicha línea no cuenta con garantía hipotecaria.

Incremento de la línea de crédito con Santander: Al 1T14 la Empresa ha logrado incrementar la línea de crédito que tenía con Santander por un monto de P\$55.0m a un monto total de P\$150.0m, lo cual equivale a un crecimiento en dicha línea del 172.7%. La línea cuenta actualmente cuenta con una vigencia de 3 años. La tasa a su vez tuvo una disminución de 70 puntos base alcanzando niveles de 3.25%. Esta línea de crédito cuenta con amortizaciones trimestrales de P\$12.5m y cuenta con garantía hipotecaria.

Aprobación de línea de crédito de Bancomer: Durante el 1T14 se aprobó la línea de crédito por parte de Bancomer por un monto de P\$150.0m a un plazo de 5 años, la cual cuenta con una garantía hipotecaria y se maneja por medio de disposiciones en plazos de 180 días.

Nuevas líneas de crédito con BanRegio, Bankaool y SHF/NAFIN: Por otra parte VINTE ha logrado conseguir mayores líneas de crédito con diferentes bancos entre las que se encuentra la nueva línea con BanRegio la cual es por un monto de P\$60.0m a un plazo de 5 años. Asimismo la Empresa cuenta con una línea de crédito con Bankaool por un monto de P\$50.0m y también con vigencia a 5 años. Asimismo se tiene un crédito simple con garantía hipotecaria por parte de SHF/Nafin para la construcción de vivienda por hasta P\$1,000.0m, con vencimiento en 8 años (7 años de revolvencia y el octavo únicamente es utilizado para pagar capital), cuenta con diferentes tasas de interés dependiendo de los proyectos que se financien con dicho crédito.

Aportación de Capital del Banco Interamericano de Desarrollo

VINTE inició su relación con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en 2012 con la firma de una línea de crédito revolvente por P\$50.0m a cinco años a través de la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), brazo financiero del BID. Posteriormente mediante el otorgamiento de una Garantía Parcial de Crédito del 50% para la emisión VINTE12.

El 20 de septiembre de 2014, VINTE reportó la suscripción de 2.0m de acciones ordinarias correspondientes al 5% del capital social de VINTE, las cuales fueron adquiridas por el BID por un equivalente a P\$106.5m. Esta capitalización vino de la CII. Los fondos de la inversión se utilizaron para la adquisición de terrenos y para la construcción de proyectos habitacionales en entidades del centro del país, incluyendo el Estado de México, Querétaro, Hidalgo, y Quintana Roo.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

FECHA: 22/05/2014

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa, en donde se evalúan sus métricas financieras y efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 2T14 hasta el 4T16. En la segunda tabla del documento adjunto se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

El escenario de estrés proyectado por HR Ratings para VINTE, sitúa a VINTE bajo una situación económica desfavorable, mostrando un impacto en sus operaciones. Bajo este escenario, se contempla que la Empresa cuente con un retraso en la venta de viviendas en las nuevas plazas (Cancún y Tula), así como un retraso en la consolidación de la plaza en Querétaro. Asimismo se considera una presión en los márgenes operativos y un incremento en la deuda.

Los ingresos de VINTE en los Últimos Doce Meses (UDM) alcanzaron un crecimiento del 21.8% en relación al año anterior, alcanzando niveles de P\$1,977.2m al 1T14 (vs. P\$1,622.5m al 1T13). Este crecimiento se debe principalmente a una mejor mezcla entre las unidades escrituradas y el precio promedio por vivienda, alcanzando 3,294 unidades escrituradas acumuladas al 1T14 (vs. 2,761 unidades al 1T13) y un crecimiento en el precio promedio por unidad de 5.8% al 1T14 debido a un mayor número de metros cuadrados por vivienda, lo cual hace que los precios incrementen en proporción a este factor. Actualmente la Empresa cuenta con participación en Querétaro, Playa del Carmen, Pachuca, Tula y Tecámac. La mayor participación en los UDM se concentra en Tecámac con el 42.6% al 1T14 (vs. 40.4% al 1T13). Asimismo, en los UDM se abrió la plaza de Tula la cual representó el 3.8% del volumen de viviendas al 1T14. Se espera que la Empresa continúe incrementando su participación en las plazas que hasta ahora opera, sin embargo también estima iniciar proyectos en nuevas ubicaciones, como se puede mencionar la plaza de Puebla, en la cual se planea escriturar la primera vivienda durante el 2015.

VINTE cuenta con una cartera de viviendas por segmento de precios en donde la mayor participación en viviendas escrituradas en los UDM al 1T14 fue el segmento de P\$350.0 mil a P\$500.0 mil y el de P\$500.0 mil a P\$700.0 mil representando el 37.0% y el 36.2%, respectivamente. Esto refleja que la Empresa cuenta con una mezcla tanto de precio como de producto, lo cual brinda mayores posibilidades de compra de viviendas para sus clientes.

La Rotación de Capital de Trabajo de la Empresa al 1T14 fue de 524 días (vs. 491 días al 1T13). El incremento en los días de inventario de 29 días en promedio se asume fue causado por el incremento de reserva territorial que la Empresa adquirió a finales de 2013, alcanzando 555 días al 1T14 (vs. 526 días al 1T13). Por su parte los días de Cuentas por Cobrar alcanzan niveles de 34 días al 1T14 (vs. 40 días al 1T13), disminuyendo 6 días en promedio dado principalmente a una mejor cartera de clientes, en donde los pagos fueron en un mejor tiempo. En cuanto a los días de proveedores se llegan a niveles de 65 días al 1T14 (vs. 75 días al 1T13) manteniéndose en niveles similares para este indicador.

Por su parte, el Flujo de Efectivo de la Empresa en los UDM al 1T14 alcanzó niveles de P\$21.4m (vs. P\$52.6m al 1T13), disminuyendo -59.3%. Esto se debe principalmente a mayores requerimientos de capital de trabajo así como a la adquisición de mayor reserva territorial.

La deuda total de la Empresa cerró en P\$843.1m al 1T14 (vs. P\$837.1m al 1T13), incrementando únicamente 0.7%. Si incorporamos el efectivo e inversiones temporales, la deuda neta de VINTE al 1T14 cierra en P\$645.8m (vs. P\$602.1m al 1T13). A pesar de que la deuda no incrementó tanto, se observa que la deuda neta al 1T14 es 7.3% mayor, debido a que el nivel de efectivo disminuyó al 1T14.

La Empresa cuenta con el 47.8% (vs. 21.0% al 1T13) de su deuda total en el corto plazo y el 52.2% (vs. 79.0% al 4T13) restante corresponde a deuda a largo plazo. Asimismo es relevante mencionar que el total de su deuda corresponde a deuda en pesos, lo cual nulifica el riesgo que pudiera tener por las variaciones en el tipo de cambio. Por otra parte la Empresa ha incrementado sus líneas de crédito 32.2%, alcanzando un nivel de P\$2,292.0m (vs. P\$1,733.0m al 1T13), de las cuales se cuenta con un monto disponible de P\$1,435.0m equivalentes al 62.2% de las mismas.

Es importante mencionar que VINTE cuenta con un nivel de reserva territorial de 32,819 viviendas, equivalente a 5.5 años de operación considerando el crecimiento proyectado por la Empresa. Cerca del 90.0% de la reserva territorial de la Empresa corresponde a la clasificación R3 (Reserva con uso habitacional e infraestructura) y R4 (reserva con uso habitación e infraestructura y al menos con una etapa de producción de vivienda), lo cual refleja que la Empresa ha seguido los lineamientos de la nueva ley de vivienda y ha incrementado su reserva territorial conforme dichas normas.

FECHA: 22/05/2014

De acuerdo a lo anterior, HR Ratings asignó la calificación crediticia de "HR AA-" con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra VINTE 14 que pretende realizar VINTE.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado por la propia (emisora / entidad / empresa), esta (e) entidad, empresa, emisión, operación, instrumento, crédito, fideicomiso, etc.) obtuvo dentro del periodo de 2 meses previos a la firma del contrato de prestación de servicios de calificación con HR Ratings o al momento de cada entrega del reporte de la calificación respectivo, la calificación de mxAA-, por parte de Standard & Poors Rating Services.

Anexos del Escenario Base incluidos en el documento adjunto

Anexos del Escenario Estrés incluidos en el documento adjunto.

Contactos

José Luis Cano
Director de Deuda Corporativa
E-mail: joseluis.cano@hrratings.com

Mariela Moreno
Analista
E-mail: mariela.moreno@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Paseo de los Tamarindos 400-A, Piso 26, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 Empresas Industriales, de Comercio y Servicio, de Abril de 2008.
Metodología de Calificación para Bursatilización de Flujos Futuros, Agosto de 2008.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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 N/A

Fecha de última acción de calificación N/A

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T09 al 1T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera dictaminada e información financiera interna proporcionada por la Empresa

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). El BID tiene las calificaciones de "Aaa" y "AAA" en escala global otorgadas por Moody's Investors Service, Inc. y Standard & Poor's, respectivamente.

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos

FECHA: 22/05/2014

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.

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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR