

URBI

Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. de C.V.

22 de septiembre de 2017

Ariel Fischman
af@414capital.com

Rafael Guerrero
rgs@414capital.com

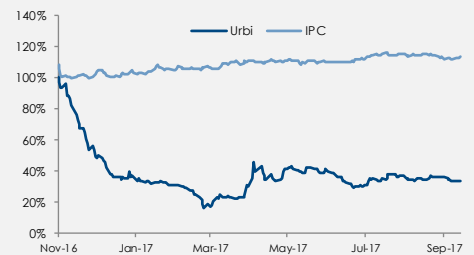
Adolfo Herrasti
ahb@414capital.com

Urbi: Iniciamos cobertura

- Iniciamos cobertura de Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. de C.V. ("Urbi" o "la Compañía") con un precio objetivo para finales de 2017E de MXN 9.60
- Urbi es una compañía mexicana desarrolladora de vivienda, la cual fue fundada en 1981. Urbi está integrada verticalmente y diversificada geográficamente. Sus operaciones se concentran en los segmentos de vivienda de interés social y vivienda media, aunque también atiende el segmento de vivienda residencial
- Urbi tiene operaciones en las 17 ciudades económicamente más dinámicas de México, ubicadas en las zonas metropolitanas del Valle de México, el Bajío, Monterrey, Guadalajara y Tijuana. A lo largo de sus 35 años de historia, Urbi ha desarrollado, construido y vendido más de 431 mil viviendas
- Los ingresos de Urbi provienen de dos líneas de negocio:
- La venta de vivienda en proyectos propios y en proyectos de vivienda de terceros ("Línea A")
- La venta de tierra para proyectos inmobiliarios y desincorporación de activos no estratégicos ("Línea B")
- A finales de 2014, Urbi solicitó la declaratoria de concurso mercantil, al tener problemas de liquidez de corto plazo y una estructura de capital ineficiente. En febrero 2016, se anunció que se habían aprobado los convenios concursales de Urbi. Con base en esto, se concluyeron de forma exitosa dichos procedimientos
- Actualmente, Urbi cotiza a un múltiplo VE/Ventas de 2.12x UDM
- Nuestro PO no contempla la posible dilución por el plan de acciones para funcionarios de la Compañía

Precio de la acción	7.19
Precio objetivo	9.60
Retorno potencial esperado	33.5%
Rango de 52 semanas	3.55-9.74

Resumen de mercado (mm)	
Precio de la acción	7.19
Acciones en circulación	154
Free float	100%
Valor de capitalización	1,109
Valor de la empresa	1,236
3 meses ADTV (000's)	100



	Urbi	IPC
1 mes	-3.5%	-1.4%
3 meses	1.3%	3.2%
6 meses	43.8%	4.0%
12 meses	N/A	8.8%

Resultados 2T17 (MXN 000)					
	2T17A	2T16A	YoY%	1T17A	QoQ%
Ingresos	176,535	82,123	115%	139,301	27%
Costo de ventas	(86,038)	(15,674)	449%	(72,020)	19%
Utilidad bruta	90,497	66,449	36%	67,281	35%
Gastos generales	(117,507)	(809,064)	-85%	(136,294)	-14%
Depreciación	(685)	(3,394)	-80%	(720)	-5%
Otros ingresos	101,547	1,307,101	-92%	94,955	7%
Utilidad de operación	73,852	561,092	-87%	25,222	193%
Margen operativo	42%	683%	-641bps	18%	24bps
EBITDA	74,537	564,486	-87%	25,942	187%
Margen EBITDA	42%	850%	-807bps	19%	24bps
Utilidad neta	86,153	661,823	-87%	16,598	419%
Margen neto	49%	806%	-757bps	12%	37bps
UPA (MXN)	0.6	4.3	-87%	0.1	419%

Este reporte debe leerse junto con el Aviso y Limitación de Responsabilidad ubicado al final del documento

Resumen del Negocio

Resumen de mercado (MXN 000)

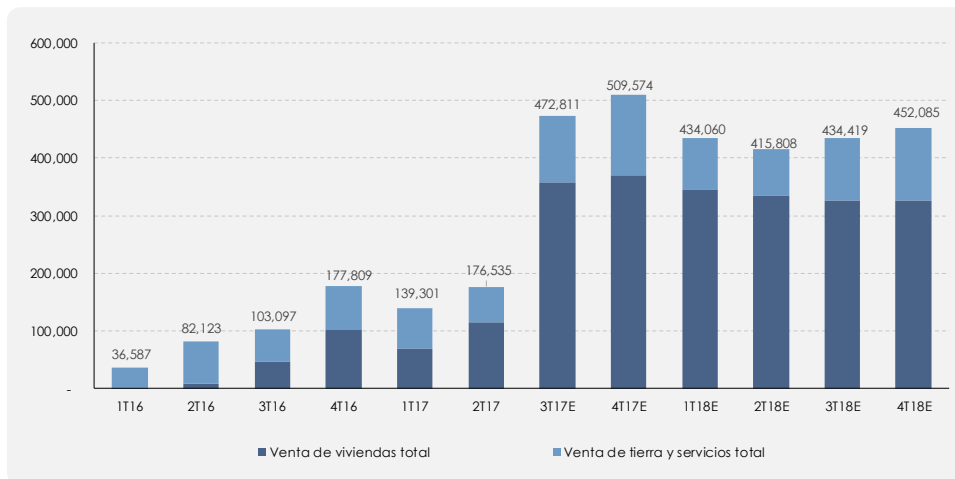
Precio de la acción*	7.19
Acciones en circulación	154,206
Valor de capitalización	1,108,739
Deuda	337,318
Efectivo	210,214
Deuda Neta	127,104
Interes minoritario	-
Valor de la Empresa	1,235,843

*Cifras expresadas en MXN 000 a excepción del precio de la acción

Desempeño del mercado de empresas desarrolladoras de vivienda vs IPC



Ingresos históricos y proyectados (MXN 000)



Posicionamiento / capacidad

- Urbi es una compañía mexicana desarrolladora de vivienda fundada en Mexicali, B.C., en 1981
- A diferencia de otras compañías, Urbi está integrada verticalmente. Su negocio está enfocado en la vivienda de interés social y vivienda media, y también participa en el segmento de vivienda residencial

Diversificación geográfica

- Tiene operaciones en las regiones y zonas metropolitanas de mayor dinamismo económico en México: Valle de México, El Bajío, Monterrey, Guadalajara y Tijuana

Experiencia probada

- Con más de 35 años de operaciones, ha desarrollado +431,000 viviendas a lo largo de la República Mexicana con éxito

Administración

- En junio 2016, Urbi anunció que el consejo decidió separar los cargos de Presidente del Consejo y Director General
- Por lo tanto, se nombró como Director General a Román Álvarez Varea, quien previamente fungía como Director de la reestructura financiera de la Compañía
- El reciente cambio de estrategia ha permitido a la Compañía cumplir y solventar sus obligaciones, lograr capitalizaciones y mejorar la situación financiera en general

Diversificación de portafolio de productos y clientes

- Urbi cuenta formalmente con dos líneas de negocio:
 - La línea A se enfoca en la venta de vivienda de interés social, media y residencial, así como los servicios de construcción y comercialización en proyectos de terceros
 - La línea B se enfoca en la venta de tierra para proyectos inmobiliarios y los servicios de gestión para terceros
- Asimismo, el Plan de Negocios 2017-2021 presentado por la Compañía, contempla una diversificación de la fuente de ingresos de vivienda de interés social (históricamente, el principal negocio de Urbi) hacia vivienda media y media alta

Relación con el INFONAVIT

- Al 2T17, el ~80% de las ventas de Urbi se realizaron a través del INFONAVIT
- La Compañía ha manifestado que se encuentra al corriente en el pago de sus contribuciones obrero-patronales y no tiene ningún adeudo pendiente proveniente de programas de financiamiento con el instituto
- Por otro lado, el Director General de Urbi, trabajó varios años de su carrera en el INFONAVIT

Incentivos para funcionarios clave

- Derivado de la reestructura financiera y como parte de los incentivos a la administración, la Compañía ha otorgado a los funcionarios clave un paquete de opciones
- Éstas se podrán ejercer siempre y cuando se cumplan ciertos niveles mínimos de retorno a sus nuevos inversionistas. Esta medida permite alinear los esfuerzos de su equipo de administración a la generación de valor para sus inversionistas

Tesis de Inversión (Cont.)

Riesgos

Capacidad para generar ingresos suficientes a través de financiamiento gubernamental

- Urbi depende de la disponibilidad de financiamiento hipotecario de los organismos gubernamentales para sus ventas de vivienda de interés social y media baja
- Prácticamente todo el financiamiento hipotecario para dichos segmentos es proporcionado por INFONAVIT, SHF y FOVISSSTE

Capacidad de obtener financiamiento

- Urbi no recibe los recursos de las ventas de viviendas hasta que la construcción de éstas concluye y dichas ventas se consuman
- Como la mayoría de las compañías en este sector, Urbi financia las actividades de desarrollo y construcción con deuda o con capital de trabajo, mediante la contratación de créditos puente

Dependencia de la situación económica

- Generalmente, la demanda de vivienda está relacionada con la situación económica general del mercado y la disponibilidad de créditos hipotecarios
- Por ello, la demanda de vivienda para la Compañía y sus resultados pueden ser afectados por futuras caídas en la economía

Requerimientos de capital

- El negocio de Urbi requiere fuertes inversiones de capital e implica inversiones significativas en el desarrollo y construcción de los desarrollos de vivienda

Riesgos propios del norte del país

- Una parte significativa del negocio se realiza en los estados del norte del país (Baja California, Sonora, Chihuahua y Nuevo León). Por ello, los resultados de operación dependen, en cierta medida, de la actividad económica en esa región y del financiamiento hipotecario otorgado en la misma

No encontrar reservas territoriales adecuadas a precios razonables

- Al 2T17, Urbi cuenta con 3,174 hectáreas de reserva territorial
- La Compañía no puede asegurar que estará en posibilidad de adquirir terrenos adecuados para el desarrollo en el futuro, o que los pueda adquirir a precios competitivos

Industria altamente fragmentada

- La industria de desarrollo de vivienda en México está altamente fragmentada, resultando en una competencia intensa
- No puede asegurarse que la Compañía enfrentará dicha competencia de manera exitosa y que mantendrá o incrementará su participación de mercado

Regulación y legislación

- Cambios drásticos en la regulación en materia de construcción y uso de suelo, así como la legislación ambiental podrían afectar el negocio, la situación financiera o los resultados de operación de la Compañía

Capacidad de acumular y deducir pérdidas fiscales

- Durante los últimos periodos, los resultados de la Compañía se han beneficiado por las pérdidas fiscales acumuladas, las cuales reducen el monto del ISR a pagar
- Si las actividades de Urbi no continuaran en los niveles actuales, las pérdidas fiscales acumuladas serían menores que en el pasado, teniendo mayores ingresos gravables

Incremento de los costos y la escasez de los materiales

- La escasez o el incremento en los precios de los materiales de construcción, así como aumento en los salarios de los trabajadores podría afectar en forma adversa los resultados de operación, disminuyendo sus márgenes de rentabilidad

Pérdida de funcionarios clave

- La administración y operación de Urbi dependen en gran medida de la contribución de un número reducido de funcionarios clave. La pérdida de cualquiera de estas personas pudiera provocar alteraciones en las operaciones

Dependencia de subcontratistas

- Con el objetivo de hacer más eficiente la operación, los métodos de construcción de Urbi se basan en la producción masiva de vivienda y en la utilización de mano de obra especializada
- Prácticamente todo el proceso de construcción se subcontrata con firmas locales especializadas, lo cual brinda flexibilidad a la operación de la Compañía. Cualquier atraso o incumplimiento en el desempeño de los subcontratistas podría alterar el negocio y tener impacto negativo en las operaciones

Niveles de deuda

- Al 2T17, la deuda de Urbi ascendía a MXN 337.3 mm, la más baja entre las desarrolladoras de vivienda que cotizan sus títulos en la BMV
- La Compañía podría incurrir en deuda adicional. Si ésta no es negociada en los mejores términos, podría tener consecuencias negativas importantes dada la reciente situación de la Compañía

Descripción de la Compañía

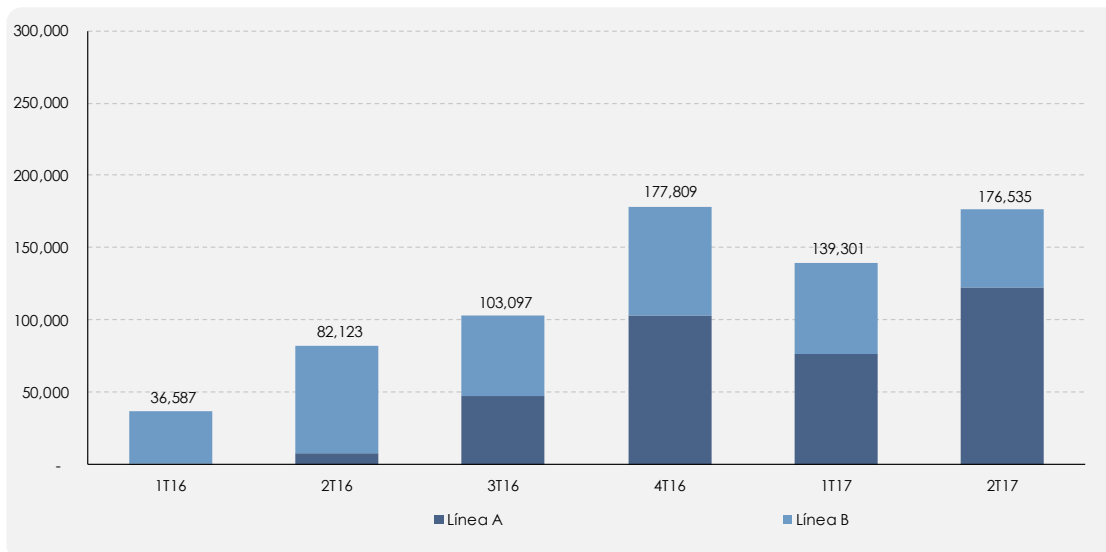
Introducción

- Urbi es una compañía mexicana desarrolladora de vivienda, integrada verticalmente y diversificada geográficamente
- Las operaciones se concentran en los segmentos de vivienda de interés social y vivienda media, aunque también participa en el segmento de vivienda residencial
- Urbi cuenta con dos líneas de negocio: la venta de vivienda en proyectos propios y en proyectos de terceros ("Línea A") y la venta de tierra para proyectos inmobiliarios y la desincorporación de activos no estratégicos ("Línea B")

Estructura de operación



Fuentes de ingreso (MXN 000)

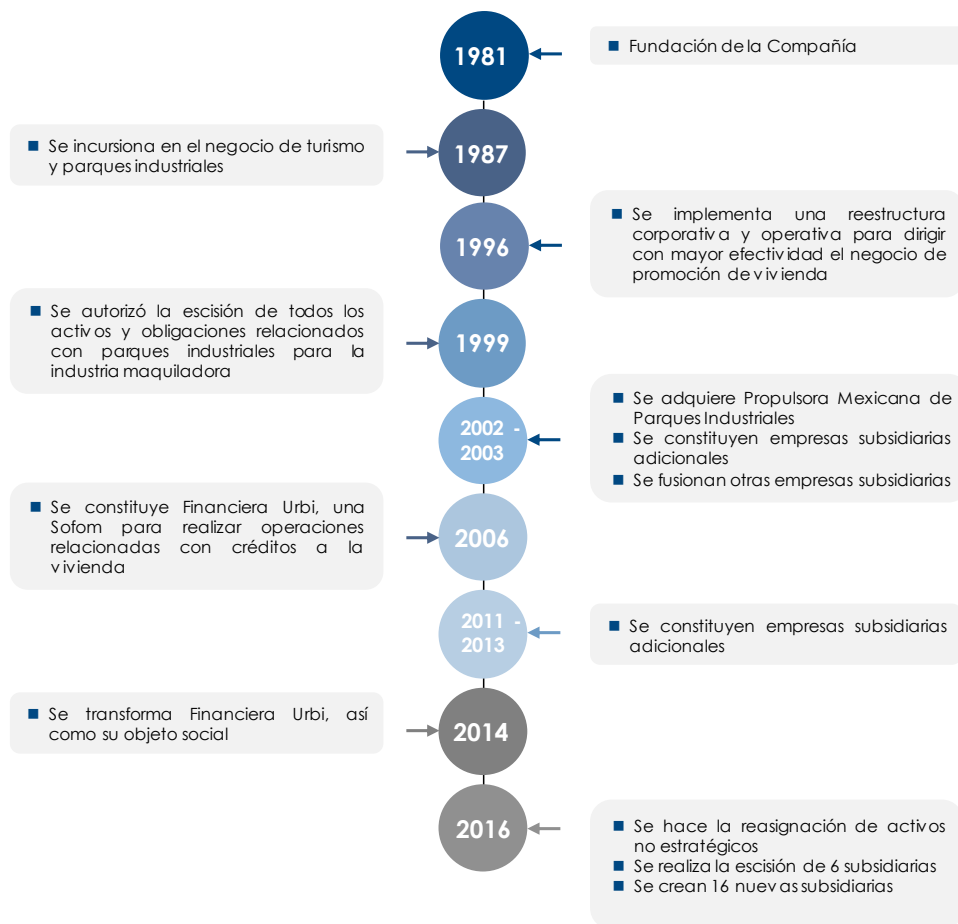


Descripción de la Compañía (Cont.)

Objetivos estratégicos

- Urbi tiene como misión "ser el proveedor líder de productos y servicios para el desarrollo de comunidades sustentables, satisfaciendo plenamente las necesidades y deseos de sus clientes y generando valor para sus empleados, inversionistas y aliados". Derivado de lo anterior, la Compañía se ha establecido los siguientes objetivos estratégicos:
 - Lograr una sólida estructura de capital que permita una operación gradualmente creciente
 - Maximizar la contribución de flujo de efectivo
 - Restablecer y fortalecer gradualmente su capacidad operativa
 - Consolidar una estructura competitiva de colaboradores y desarrollar una cultura organizacional orientada a resultados y a la efectividad operativa
 - Posicionar la "Experiencia Urbi" como la oferta de valor más competitiva del mercado, que cuente con la mejor evaluación y calificación de los clientes.
 - Articular esquemas innovadores para el desarrollo de comunidades sustentables de alta plusvalía
- Urbi ha establecido como estrategia general consolidar una cadena de valor enfocada en la eficiencia operativa.

Evolución de Urbi



Descripción de la Compañía (Cont.)

Estructura operativa

- Urbi divide su fuerza de ventas en plazas. Éstas funcionan como centros de desarrollo y de ventas y están ubicados en cada una de las localidades donde opera
- Esta organización le permite operar eficientemente en varios proyectos, dando mayor autonomía para expandirse a nuevos mercados
- Una plaza se determina por la mezcla de producto y el número de viviendas a las que se les dará servicio
- La estructura operativa se basa en los siguientes puntos:
 - La Plaza es la unidad central de negocio
 - Cada plaza debe ser un negocio rentable
 - Debe tener autonomía para la toma de decisiones
 - Se basa en un modelo claro de supervisión
 - Se debe alinear la estructura de costos al tamaño del negocio
 - Las plazas con potencial de crecimiento y con rentabilidad probada son prioridad para el fondeo
 - Se debe reestructurar o reducir aquellas unidades de negocio que no agreguen valor
 - Enfoque en recuperar margen bruto a través de la reducción de los costos de obra
 - Reforzar la cultura de responsabilidad y rendición de cuentas
 - Claridad en la responsabilidad y objetivos de cada uno de los colaboradores de la Compañía
 - Mecanismos para una evaluación objetiva y periódica
 - Implementación de un sistema efectivo de reconocimiento y de consecuencias

Descripción de la Compañía (Cont.)

Descripción de las fuentes de ingreso

Línea A

- La Línea A está enfocada en la venta de vivienda de proyectos propios, así como los servicios de construcción y comercialización en proyectos de terceros
- Para el 2016, los ingresos por la venta de vivienda de proyectos propios fueron MXN 158.9 mm, representando el 39.8% de los ingresos totales. Los servicios de construcción y comercialización registraron ingresos por MXN 49.3 mm, representando 12.3% de los ingresos totales.
- Los principales clientes de este segmento son compradores individuales de viviendas y desarrolladores que buscan vender sus propiedades

Línea B

- La Línea B se enfoca en los servicios de gestión y venta de tierra para proyectos inmobiliarios, así como la venta de activos no estratégicos
 - Al 2T17, Urbi tenía una reserva territorial de 3,174 hectáreas
- Durante 2016 los ingresos por venta de tierra representaron 21.4% de los ingresos totales (MXN 85.5 mm). Mientras que los ingresos por servicios de gestión fueron MXN 105.9 mm, representando 26.5%
- Los principales clientes en esta división son desarrolladores e inversionistas especulativos

Descripción de la Compañía (Cont.)

Presencia geográfica



- Urbi tiene reservas territoriales distribuidas en 9 estados de la República Mexicana, siendo el más importante Baja California, el cual contiene el 59.5% del total
- Una parte de dicha reserva (37%) está destinada a la ejecución de su plan de negocio. El resto se prevé utilizar como garantía de créditos, pago de pasivos de acreedores mediante la dación o venta y para la generación de nuevas oportunidades de negocio

Clase	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	%
Línea A	115	357	473	15%
Línea B	-	709	709	22%
Daciones en pago futuras	-	520	520	16%
Garantía del crédito para infraestructura	-	234	234	7%
Reserva	-	1,239	1,239	39%
Total	115	3,059	3,174	100%

Datos al cierre de junio 2017

Descripción de la Compañía (Cont.)

Estructura corporativa y principales funcionarios

Principales accionistas

Accionista	Porcentaje de tenencia
Brandes Investment Partners	32%
Fuerte Valley	26%
Cuauhtémoc Pérez Román	8%
Netzahualcóyotl Pérez Román	6%
Otros funcionarios de la Compañía	1%
Público inversionista	27%

Principales funcionarios

Ocupación actual	Nombre
Director General	Román Álvarez Varea
Director de Operaciones	Raúl Grajeda Cerón
Director de Administración y Finanzas	Amner Gabriel Montaña Jiménez
Director de Promoción Financiera	Alfonso Zatarain Rubio

Fuente: Reporte Anual 2016 de la Compañía

La Reestructura

El proceso del concurso mercantil

- En diciembre 2014, Urbi solicitó la declaratoria de concurso mercantil debido a falta de liquidez de corto plazo y al desperfilamiento de su estructura de capital, las cuales se generaron por la incapacidad de Urbi de absorber cambios estructurales y nuevas reglas de operación de la industria de la vivienda en México
- Durante el proceso de reestructura, Urbi estableció los siguientes objetivos:
 - Mantener la Compañía en marcha, manteniendo a los colaboradores fundamentales
 - Concluir exitosamente el proceso de concurso mercantil
 - Preparar un plan de negocio de 5 años, el cual debería implementarse una vez terminada la reestructura financiera
- Durante este tiempo, Urbi también consolidó sus capacidades para la venta de tierra, lo que le permitió mantenerse como negocio en marcha, convirtiéndose en una línea de negocio fundamental
- En febrero de 2016, se publicó la sentencia con que se aprobaron los convenios concursales de Urbi. Con esta resolución, se concluyó de forma el concurso mercantil
- Vale la pena destacar que, en junio 2016, la Compañía concluyó la capitalización de sus nuevos inversionistas por MXN 1,267 mm, lo que le dio viabilidad a su plan de negocio 2017- 2021 , privilegiando la generación de flujo de efectivo
- A finales de 2016, como parte de los acuerdos, la Compañía ratificó como Presidente Ejecutivo a Cuauhtémoc Pérez Román y acordó la formación de un nuevo Consejo de Administración integrado por 9 miembros, de los cuales 5 son consejeros independientes
- Asimismo, se acordó nombrar a Román Álvarez Varea como nuevo Director General, separando los cargos de Presidente Ejecutivo del Consejo y el de Director General, fortaleciendo el gobierno corporativo de la Empresa
- Durante el 2016 la Compañía concluyó prácticamente todos sus compromisos relacionados con pasivos financieros derivados del proceso de concurso mercantil, reactivando y reestructurando ciertos créditos puente y concluyendo las obligaciones con HSBC y GE Capital

Situación Actual

Después de la reestructura

- De acuerdo con lo publicado en las notas de la Dirección General al cierre del 2T17, Urbi ha continuado con el fortalecimiento de sus operaciones, enfocándose en la eficiencia y rentabilidad. Esto le ha permitido seguir disponiendo de sus líneas de crédito y, al mismo tiempo, realizar el pago de las obligaciones de acuerdo con lo programado
- De esta manera, la Compañía ha recobrado paulatinamente la confianza de las instituciones financieras. Derivado de esto, Urbi logró la autorización de una segunda línea de crédito puente post-reestructura de hasta MXN 82 mm, la cual se espera comenzar a operar durante el 3T17. Adicionalmente, Urbi ha recibido los términos y condiciones de un nuevo crédito por MXN 57 mm que serán destinados para adquisición de tierra y desarrollo de un proyecto de 2,000 viviendas en San Luis Potosí
- Durante los primeros 6 meses del 2017, la Línea A alcanzó ingresos por MXN 198.5 mm, más de 7.0x el ingreso registrado en el mismo periodo del año anterior y prácticamente similar al logrado durante los 12 meses del 2016
- Los ingresos de la Línea B en el primer semestre 2017 alcanzaron un monto de MXN 117.3 mm, equivalente al 37% de los ingresos totales en este mismo periodo
- Urbi ha resaltado que a la fecha de su reporte del 2T17 había ejercido aproximadamente un total de MXN 44 mm de su línea de crédito para infraestructura, lo que le genera ahorros por la eliminación de servicios temporales
- Destacamos que al 2T17, Urbi ejerció con el Banco Ve por Más el 43% de su primera línea de crédito puente post-reestructura, la cual se está utilizando para la construcción de 59 viviendas en su desarrollo Villa del Real ubicado en Monterrey
- La Compañía ha reactivado y amortizado antiguas líneas de crédito. En 2T17 se realizaron amortizaciones a los créditos puente con Santander, por MXN 29.3 mm acumulando un total de MXN 35.3 mm en el semestre, con lo cual liquidó por completo una de las cuatro líneas de crédito que se tenían con dicha institución
- Al cierre del 2T17, la deuda de Urbi disminuyó MXN 6.9 mm QoQ, ubicándose en MXN 337.3 mm, siendo ésta la deuda más baja entre las desarrolladoras de vivienda públicas, aún tras haber incrementado la disposición de sus líneas de crédito
- Durante el 2T17 Urbi redujo sus cuentas por cobrar, así como sus cuentas por pagar en MXN 19.9 mm y MXN 223.7 mm, respectivamente. Asimismo, incrementó ligeramente su efectivo ubicándose en MXN 222.3 mm, 10% mayor al nivel mínimo establecido por la Compañía
- Lo anterior, le permitió invertir a Urbi en un nuevo proyecto en Chihuahua, el cual consiste en 56 lotes semi-urbanizados para desarrollar vivienda media-alta
- Destacamos la tendencia positiva de sus indicadores financieros. La Compañía ha publicado que, al cierre de 2017 estima alcanzar un EBITDA neutro, en comparación con -MXN 846.6 mm y -MXN 316.3 mm en 2015 y 2016 respectivamente. Asimismo, espera alcanzar un flujo libre de efectivo neutro en comparación con -MXN 1,004.9 mm en 2016

Nuestro PO 2017E para Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. de C.V. es de MXN 9.60 para las acciones de la serie única

- Hemos determinado el Precio Objetivo de Urbi bajo el método de múltiplos de empresas públicas comparables. La capacidad del precio de la acción de reaccionar a nuestro PO está limitada por la baja liquidez
- Hemos proyectado el estado de resultados de la Compañía con base en las ventas por línea de negocio y las propias metas de la Compañía. Asimismo, de acuerdo con las metas de Urbi para 2017, se contempla finalizar con un EBITDA neutro (cero). Por tal motivo, hemos utilizado el múltiplo VE/Ventas para estimar el PO
- No hemos utilizado la metodología de descuento de flujos de efectivo debido al acceso limitado de información, así como por la situación actual en la que se encuentra la Compañía
- Urbi cotiza actualmente a un múltiplo VE/Ventas de 2.21x UDM

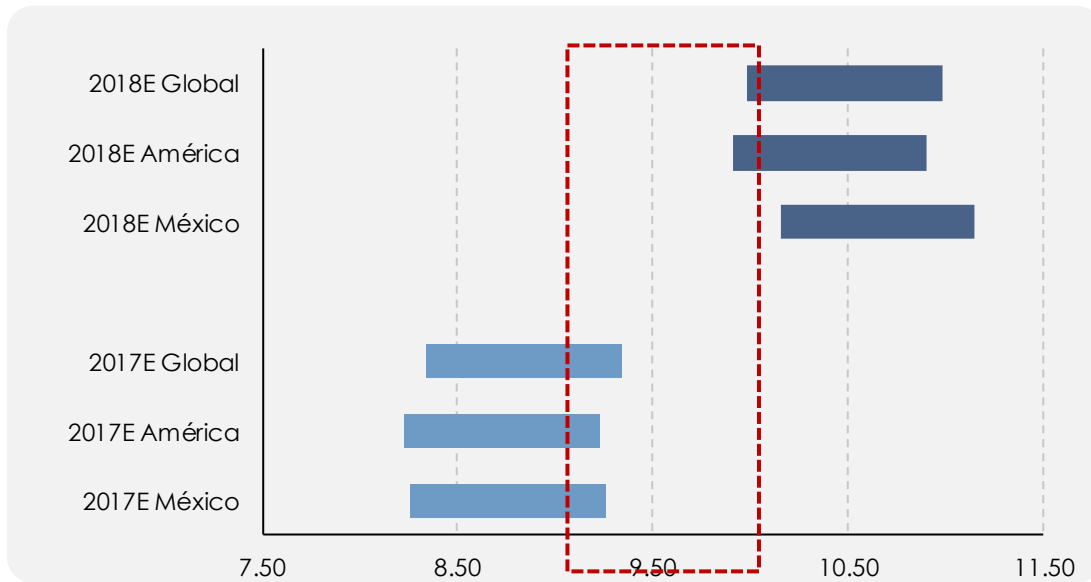
Cifras en MXN 000

	2017E
Ventas	1,298,221
VE/ventas 2017E	1.21x
Valor de la empresa	1,575,898
Deuda neta	95,523
Participación minoritaria	-
Valor del capital	1,480,375
Numero de acciones (000)	154,206
Precio objetivo ¹	9.60
Precio actual ¹	7.19
Retorno potencial	34%

¹Cifras en MXN

- Bajo nuestro PO, el múltiplo VE/ventas objetivo para el año 2017E y 2018E serían 1.21x y 0.91x respectivamente, lo que coloca a la Compañía con una prima sobre el múltiplo de la industria en México para el año 2017 (actualmente la industria cotiza a un múltiplo VE/ventas 2017 1.11x)
- Creemos que esta prima es justificable dado el crecimiento en ventas de la Compañía y la recuperación evidente en el proceso post-reestructura

Mezcla de metodologías



Sensibilidad del Valor de la Empresa (MXN 000)

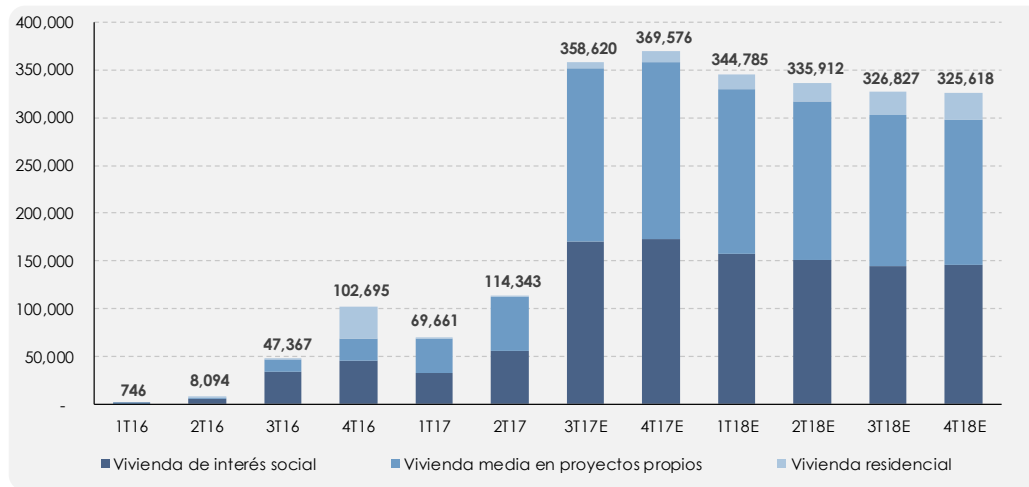
		VE/ventas				
		1.09x	1.15x	1.21x	1.27x	1.34x
Ventas 2017E	1,168,399	1,276,477	1,347,393	1,418,308	1,489,224	1,560,139
	1,233,310	1,347,393	1,422,248	1,497,103	1,571,958	1,646,813
	1,298,221	1,418,308	1,497,103	1,575,898	1,654,693	1,733,488
	1,363,132	1,489,224	1,571,958	1,654,693	1,737,428	1,820,162
	1,428,043	1,560,139	1,646,813	1,733,488	1,820,162	1,906,837

Valuación (Cont.)

Proyección de venta

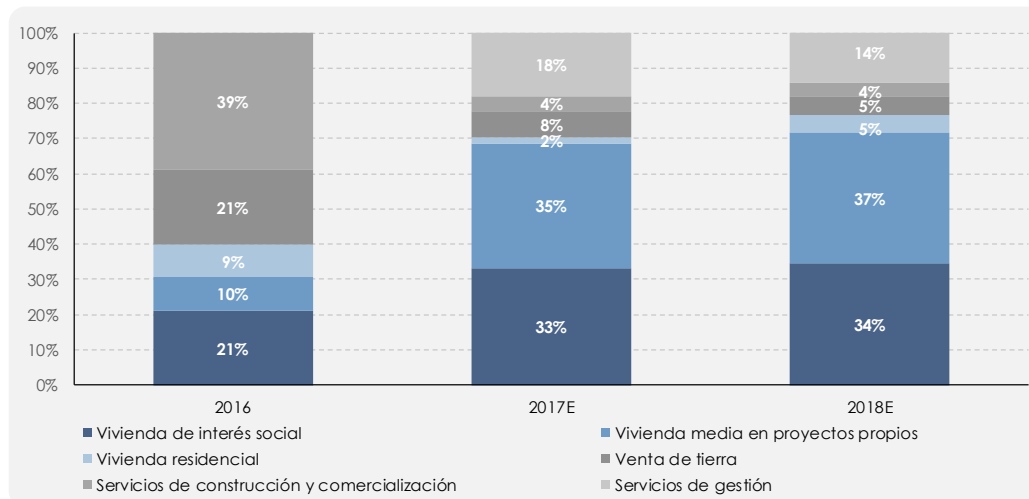
- Para los siguientes años, y de acuerdo con comunicaciones de la Compañía, estimamos que Urbi comenzará a diversificar su dependencia de la vivienda de interés social (que representó más del 50% de las ventas trimestrales durante los últimos 2 años) hacia la vivienda media y residencial, los cuales son productos con mejores márgenes
- Asimismo, esperamos que la venta de tierra y servicios de construcción, comercialización y gestión paulatinamente pierdan participación en los ingresos a lo largo del tiempo

Ventas por tipo de vivienda (MXN 000)



Cifras en MXN 000

Ventas por segmento operativo (%)



Comparables Públicos

México y Continente Americano

México

Nombre de la empresa	País	Cap. de Mcdo. (mm)	EV/Ventas					
			2015	2016	LTM	2017E	2018E	2019E
Servicios Corporativos Javier SAB De CV	México	268.7	1.03x	1.03x	1.05x	0.93x	0.84x	0.77x
Consorcio Ara SAB de CV	México	457.6	1.23x	1.23x	1.21x	1.06x	0.99x	0.93x
Dine SAB de CV	México	390.9	11.65x	11.65x	9.04x	nm	nm	nm
Vinte Viviendas Integrales SAPI de CV	México	278.7	2.32x	2.32x	2.34x	2.07x	1.85x	1.66x
Cadu Inmobiliaria SA de CV	México	216.5	1.42x	1.42x	1.51x	1.21x	1.05x	0.89x
Desarrolladora Homex SAB de CV	México	42.6	8.05x	8.05x	11.83x	nm	nm	nm
Corporacion Geo SAB de CV	México	39.1	5.09x	5.09x	nm	nm	nm	nm
Sare Holding SAB de CV	México	33.0	1.43x	1.43x	1.42x	nm	nm	nm
Percentil 25			1.37x	1.37x	1.31x	1.03x	0.95x	0.86x
Percentil 75			5.83x	5.83x	5.69x	1.42x	1.25x	1.11x
Mediana			1.87x	1.87x	1.51x	1.14x	1.02x	0.91x
Promedio			4.03x	4.03x	4.06x	1.32x	1.18x	1.06x

Fuente: Thompson Reuters Eikon. Septiembre 22 de 2017

Continente Americano

Nombre de la empresa	País	Cap. de Mcdo. (mm)	EV/Ventas					
			2015	2016	LTM	2017E	2018E	2019E
Construtora Tenda SA	Brasil	277.3	0.84x	0.84x	0.71x	0.60x	0.55x	0.50x
Servicios Corporativos Javier SAB De CV	México	268.7	1.03x	1.03x	1.05x	0.93x	0.84x	0.77x
Consorcio Ara SAB de CV	México	457.6	1.23x	1.23x	1.21x	1.06x	0.99x	0.93x
Dine SAB de CV	México	390.9	11.65x	11.65x	9.04x	nm	nm	nm
Vinte Viviendas Integrales SAPI de CV	México	278.7	2.32x	2.32x	2.34x	2.07x	1.85x	1.66x
Cadu Inmobiliaria SA de CV	México	216.5	1.42x	1.42x	1.51x	1.21x	1.05x	0.89x
Desarrolladora Homex SAB de CV	México	42.6	8.05x	8.05x	11.83x	nm	nm	nm
Corporacion Geo SAB de CV	México	39.1	5.09x	5.09x	nm	nm	nm	nm
Sare Holding SAB de CV	México	33.0	1.43x	1.43x	1.42x	nm	nm	nm
D.R. Horton Inc	Estados Unidos	13,811.0	1.33x	1.33x	1.19x	1.16x	1.03x	0.95x
PulteGroup Inc	Estados Unidos	7,808.2	1.42x	1.42x	1.34x	1.23x	1.09x	0.99x
Toll Brothers Inc	Estados Unidos	6,290.6	1.78x	1.78x	1.63x	1.56x	1.35x	1.32x
Taylor Morrison Home Corp	Estados Unidos	2,502.7	1.30x	1.30x	1.24x	1.19x	1.06x	0.99x
KB Home	Estados Unidos	1,786.2	1.10x	1.10x	1.01x	0.92x	0.84x	0.78x
LGI Homes Inc	Estados Unidos	979.4	1.66x	1.66x	1.48x	1.26x	1.03x	0.89x
Century Communities Inc	Estados Unidos	663.4	1.12x	1.12x	1.04x	0.79x	0.62x	0.57x
Green Brick Partners Inc	Estados Unidos	464.1	1.40x	1.40x	1.28x	1.15x	0.99x	nm
Beazer Homes USA Inc	Estados Unidos	588.6	0.96x	0.96x	0.94x	0.92x	0.87x	0.76x
PICO Holdings Inc	Estados Unidos	379.5	1.22x	1.22x	1.81x	nm	nm	nm
New Home Company Inc	Estados Unidos	223.6	0.56x	0.56x	0.50x	0.54x	0.52x	0.46x
Vanja Corp	Estados Unidos	125.3	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Sprout Tiny Homes Inc	Estados Unidos	52.1	2.56x	2.56x	nm	nm	nm	nm
Percentil 25			1.12x	1.12x	1.05x	0.92x	0.84x	0.76x
Percentil 75			1.78x	1.78x	1.57x	1.22x	1.06x	0.98x
Mediana			1.40x	1.40x	1.28x	1.15x	0.99x	0.89x
Promedio			2.36x	2.36x	2.24x	1.11x	0.98x	0.89x

Fuente: Thompson Reuters Eikon. Septiembre 22 de 2017

Comparables Públicos

Global

Nombre de la empresa	País	Cap. de Mcdo. (mm)	EV/Ventas					
			2015	2016	LTM	2017E	2018E	2019E
Daiwa House Industry Co Ltd	Japón	23,098.5	0.89x	0.89x	0.91x	0.86x	0.83x	0.81x
D.R. Horton Inc	Estados Unidos	13,811.0	1.33x	1.33x	1.19x	1.16x	1.03x	0.95x
Sekisui House Ltd	Japón	11,444.9	0.82x	0.82x	0.81x	0.80x	0.77x	0.74x
Persimmon PLC	Reino Unido	10,409.1	2.08x	2.08x	2.11x	1.89x	1.81x	1.68x
Sekisui Chemical Co Ltd	Japón	9,586.5	0.96x	0.96x	0.98x	0.96x	0.93x	0.91x
Taylor Wimpey PLC	Reino Unido	8,254.4	1.53x	1.53x	1.53x	1.44x	1.38x	1.31x
Barratt Developments PLC	Reino Unido	8,186.2	1.14x	1.14x	1.22x	1.10x	1.06x	1.01x
PulteGroup Inc	Estados Unidos	7,808.2	1.42x	1.42x	1.34x	1.23x	1.09x	0.99x
Toll Brothers Inc	Estados Unidos	6,290.6	1.78x	1.78x	1.63x	1.56x	1.35x	1.32x
Berkeley Group Holdings PLC	Reino Unido	6,543.5	1.66x	1.66x	1.77x	1.68x	1.93x	2.04x
Bellway PLC	Reino Unido	5,157.0	1.77x	1.77x	1.84x	1.57x	1.45x	1.36x
Gruppa Kompaniy PIK PAO	Rusia	3,535.7	4.79x	4.79x	3.10x	1.83x	1.49x	1.29x
Nexity SA	Francia	3,360.3	1.18x	1.18x	1.15x	0.93x	0.83x	0.80x
Redrow PLC	Reino Unido	2,804.3	1.28x	1.28x	1.37x	1.17x	1.08x	0.97x
Taylor Morrison Home Corp	Estados Unidos	2,502.7	1.30x	1.30x	1.24x	1.19x	1.06x	0.99x
Sumitomo Forestry Co Ltd	Japón	2,703.9	0.38x	0.38x	0.38x	0.36x	0.35x	0.35x
JM AB	Suecia	2,193.2	1.12x	1.12x	1.05x	0.92x	0.91x	0.92x
Countryside Properties PLC	Reino Unido	1,959.5	2.19x	2.19x	2.14x	1.65x	1.37x	1.03x
KB Home	Estados Unidos	1,786.2	1.10x	1.10x	1.01x	0.92x	0.84x	0.78x
Long Yuan Construction Group Co Ltd	China	2,190.3	1.28x	1.28x	1.22x	0.94x	0.77x	0.68x
Crest Nicholson Holdings PLC	Reino Unido	1,784.7	1.34x	1.34x	1.42x	1.24x	1.10x	0.98x
Bovis Homes Group PLC	Reino Unido	1,933.5	1.35x	1.35x	1.43x	1.44x	1.36x	1.28x
Token Corp	Japón	1,588.5	0.26x	0.26x	0.26x	0.24x	0.23x	0.22x
Etalon Group PLC	Chipre	1,111.9	1.46x	1.46x	1.46x	1.25x	0.99x	0.92x
LGI Homes Inc	Estados Unidos	979.4	1.66x	1.66x	1.48x	1.26x	1.03x	0.89x
Lehto Group Oyj	Finlandia	909.0	2.22x	2.22x	1.78x	1.37x	1.18x	1.08x
Nagawa Co Ltd	Japón	600.0	2.01x	2.01x	2.03x	nm	nm	nm
Century Communities Inc	Estados Unidos	663.4	1.12x	1.12x	1.04x	0.79x	0.62x	0.57x
Green Brick Partners Inc	Estados Unidos	464.1	1.40x	1.40x	1.28x	1.15x	0.99x	nm
Beazer Homes USA Inc	Estados Unidos	588.6	0.96x	0.96x	0.94x	0.92x	0.87x	0.76x
Jingrui Holdings Ltd	China	423.6	0.90x	0.90x	0.98x	nm	nm	nm
Mitsui Home Co Ltd	Japón	421.9	0.16x	0.16x	0.16x	nm	nm	nm
Telford Homes PLC	Reino Unido	387.4	1.13x	1.13x	1.21x	0.88x	0.69x	0.67x
Shenzhen Mingdiao Decoration Co Ltd	China	554.7	4.36x	4.36x	4.35x	nm	nm	nm
PICO Holdings Inc	Estados Unidos	379.5	1.22x	1.22x	1.81x	nm	nm	nm
Abbey PLC	Reino Unido	364.8	1.05x	1.05x	1.05x	0.95x	0.97x	nm
Besqab AB (publ)	Suecia	292.0	1.96x	1.96x	1.62x	nm	nm	nm
Construtora Tenda SA	Brasil	277.3	0.84x	0.84x	0.71x	0.60x	0.55x	0.50x
New Home Company Inc	Estados Unidos	223.6	0.56x	0.56x	0.50x	0.54x	0.52x	0.46x
Nirvana Daai PCL	Tailandia	197.7	28.31x	28.31x	6.27x	nm	nm	nm
Nihon House Holdings Co Ltd	Japón	238.3	0.74x	0.74x	0.71x	nm	nm	nm
Inmobiliaria del Sur SA	España	223.3	7.04x	7.04x	5.69x	nm	nm	nm
Servicios Corporativos Javier SAB De CV	México	268.7	1.03x	1.03x	1.05x	0.93x	0.84x	0.77x
Tama Home Co Ltd	Japón	191.6	0.16x	0.16x	0.17x	nm	nm	nm
GALS-Development PAO	Rusia	141.4	3.90x	3.90x	2.98x	nm	nm	nm
Nac Co Ltd	Japón	161.3	0.24x	0.24x	0.24x	nm	nm	nm
World Class Global Ltd	Singapur	166.3	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Yamada SXL Home Co Ltd	Japón	154.2	0.51x	0.51x	0.53x	nm	nm	nm
Consorcio Ara SAB de CV	México	457.6	1.23x	1.23x	1.21x	1.06x	0.99x	0.93x
Dine SAB de CV	México	390.9	11.65x	11.65x	9.04x	nm	nm	nm
Vinte Viviendas Integrales SAPI de CV	México	278.7	2.32x	2.32x	2.34x	2.07x	1.85x	1.66x
Cadu Inmobiliaria SA de CV	México	216.5	1.42x	1.42x	1.51x	1.21x	1.05x	0.89x
Desarrolladora Homex SAB de CV	México	42.6	8.05x	8.05x	11.83x	nm	nm	nm
Corporacion Geo SAB de CV	México	39.1	5.09x	5.09x	nm	nm	nm	nm
Sare Holding SAB de CV	México	33.0	1.43x	1.43x	1.42x	nm	nm	nm
Vanija Corp	Estados Unidos	125.3	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Freesia Macross Corp	Japón	100.3	2.12x	2.12x	2.19x	nm	nm	nm
Tamawood Ltd	Australia	83.0	0.88x	0.88x	0.86x	nm	nm	nm
Sprout Tiny Homes Inc	Estados Unidos	52.1	2.56x	2.56x	nm	nm	nm	nm
Sanyo Homes Corp	Japón	73.1	0.53x	0.53x	0.54x	nm	nm	nm
Urbas Grupo Financiero SA	España	57.9	27.29x	27.29x	27.37x	nm	nm	nm
mbs Inc	Japón	38.6	1.38x	1.38x	1.41x	nm	nm	nm
Inta Bina Group Bhd	Malasia	37.7	0.54x	0.54x	nm	nm	nm	0.46x
AGI Infra Ltd	India	25.5	1.52x	1.52x	1.49x	nm	nm	nm

Percentil 25	0.96x	0.96x	0.98x	0.92x	0.83x	0.75x
Percentil 75	1.99x	1.99x	1.79x	1.37x	1.18x	1.05x
Mediana	1.34x	1.34x	1.34x	1.15x	0.99x	0.92x
Promedio	2.68x	2.68x	2.24x	1.14x	1.03x	0.94x

Fuente: Thompson Reuters Eikon. Septiembre 22 de 2017

Resumen de Estados Financieros

Estado de resultados histórico (MXN 000)

Estado de resultados (MXN 000)

	2013	2014	2015	2016
Ingresos	1,975,590	1,099,126	357,353	438,325
<i>Aumento YoY</i>		-44%	-67%	23%
Costo de ventas	(21,092,716)	(9,493,457)	(1,796,676)	(292,415)
Utilidad bruta	(19,117,126)	(8,394,331)	(1,439,323)	145,910
<i>Margen bruto</i>	-968%	-764%	-403%	33%
Gastos generales y de administración	(6,392,999)	(7,931,948)	(2,333,940)	(1,763,849)
Depreciación	(548,318)	(78,577)	(35,773)	(18,829)
Otros ingresos, neto	137,995	(1,079,539)	965,847	3,477,971
Utilidad de operación	(25,920,448)	(17,484,395)	(2,843,189)	1,841,203
<i>Margen operativo</i>	-1312%	-1591%	-796%	420%
EBITDA	(25,372,130)	(17,405,818)	(2,807,416)	1,860,032
<i>Margen EBITDA</i>	133%	207%	195%	1275%
Gastos financieros	(4,680,979)	(4,173,603)	(970,372)	(334,825)
Productos financieros	309,126	294,341	346,456	14,684
Utilidad (pérdida) cambiaria, neta	(190,067)	(2,096,367)	30,977	9,416
Resultado integral de financiamiento	(4,561,920)	(5,975,629)	(592,939)	(310,725)
Participación en negocios conjuntos	(556)	705	-	-
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	(30,482,924)	(23,459,319)	(3,436,128)	1,530,478
Impuestos a la utilidad	(804,609)	1,539,643	1,500,434	(1,798)
<i>Tasa de impuestos efectiva</i>	-2.6%	na	na	0.1%
Utilidad neta	(31,287,533)	(21,919,676)	(1,935,694)	1,528,680
<i>Margen neto</i>	-1583.7%	-1994.3%	-541.7%	348.8%
Otras Partidas	443,666	(1,697)	(1,071)	449
Utilidad integral del período	(30,843,867)	(21,921,373)	(1,936,765)	1,529,129
<i>Margen</i>	-1561.2%	-1994.4%	-542.0%	348.9%

Resumen de Estados Financieros (Cont.)

Balance general histórico (MXN 000)

Balance general (MXN 000)

	2013	2014	2015	2016
Activos				
Efectivo y equivalentes	50,290	7,138	3,200	254,225
Cuentas por cobrar	3,578,351	740,225	494,976	59,130
Inventarios	3,970,792	1,070,697	1,354,311	799,527
Otras cuentas por cobrar	1,301,945	1,235,904	320,973	349,004
Pagos anticipados	531,640	121,507	65,348	68,495
Otros activos	-	-	-	-
Total de activos circulantes	9,433,018	3,175,471	2,238,808	1,530,381
Efectivo restringido	9,456	12,075	2,918	2,997
Cuentas por cobrar a largo plazo	22,891	-	-	215,537
Inventarios para desarrollo a largo plazo	12,756,558	6,023,501	3,266,476	4,584,731
Propiedades, planta y equipo, neto	460,074	84,425	45,445	35,695
Otras inversiones y participacion en negocios conjuntos	925,664	53,306	53,306	55,143
Otros activos	29,489	8,511	6,458	7,613
Total de activo no circulante	14,204,132	6,181,818	3,374,603	4,901,716
Total del activo	23,637,150	9,357,289	5,613,411	6,432,097
Pasivos				
Deuda y pasivos bancarios	23,615,361	29,433,610	29,333,767	346,021
Arrendamientos financieros	588,760	778,522	809,913	-
Cuentas por pagar	10,253,117	13,553,466	12,274,862	2,736,156
Impuestos por pagar	163,191	36,226	113,438	12,263
Otros pasivos	-	-	-	-
Total de pasivo a corto plazo	34,620,429	43,801,824	42,531,980	3,204,860
Deuda a largo plazo	-	-	-	3,727
Impuestos diferidos	2,178,515	638,090	101,243	103,233
Obligaciones laborales	3,452	3,994	3,572	3,416
Total de pasivo a largo plazo	2,181,967	642,084	104,815	110,376
Total del pasivo	36,802,396	44,443,908	42,636,795	331,236
Capital contable				
Capital social	115,544	115,544	115,544	38,636,652
Prima en suscripcion de acciones	4,903,722	4,903,722	4,903,722	4,903,722
Utilidad acumulada	13,103,021	(18,184,512)	(40,104,188)	(42,039,882)
Resultado del ejercicio acumulado	(31,287,533)	(21,919,676)	(1,935,694)	1,618,688
Otras partidas del resultado integral	-	(1,697)	(2,768)	(2,319)
Total capital contable	(13,165,246)	(35,086,619)	(37,023,384)	3,116,861
Total de pasivo y capital contable	23,637,150	9,357,289	5,613,411	6,432,097

Información de la Industria

Industria de vivienda en México

- La industria de la vivienda en México se reconfiguró de manera importante en 2013 con la nueva Política de Vivienda del gobierno federal
- Los cambios en la Política de Vivienda estuvieron dirigidos a promover un desarrollo urbano sustentable, y a controlar el crecimiento desordenado que habían tenido las zonas urbanas del país
- La nueva Política de Vivienda tuvo fuertes repercusiones para los desarrolladores de vivienda más grandes del mercado, quienes habían acumulado cantidades importantes de reservas territoriales con el fin de mantener su modelo de crecimiento acelerado, mismo que estaba en línea con la anterior política de vivienda
- La crisis para estos desarrolladores de vivienda se agudizó debido a que se habían apalancado con el fin de financiar sus compras de reserva territorial
- Los cambios en la Política de Vivienda impactaron también en otros desarrolladores; el número de participantes en la industria se redujo considerablemente respecto al 2012
- Por el lado de la demanda, se estima que hoy en día hay un déficit de vivienda aproximadamente de 9 mm de hogares en el país, y que, derivado del crecimiento poblacional, se necesitarán 10.7 mm de nuevos hogares en los próximos 20 años

Política de vivienda en México

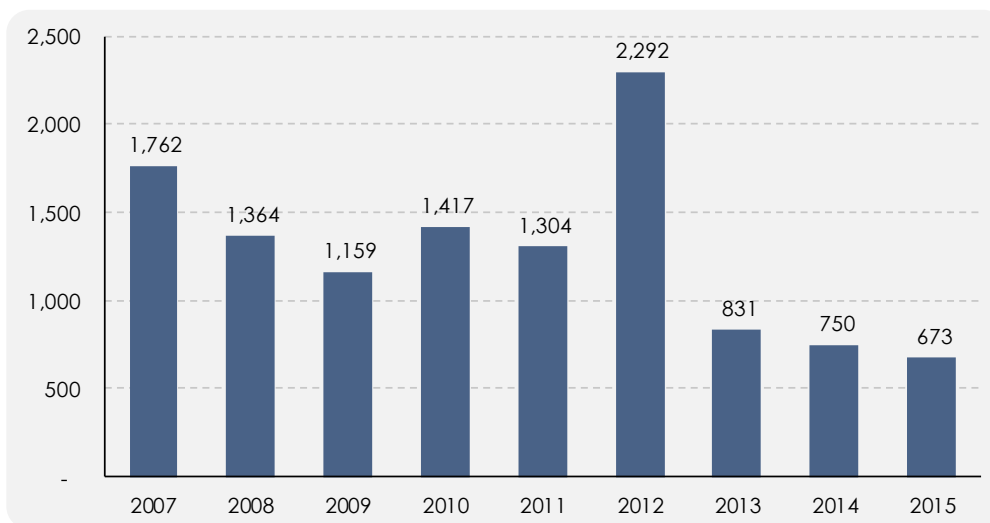
- En febrero de 2013 el gobierno federal introdujo una serie de modificaciones a la Política de Vivienda, entre ellas la creación de la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial, y Urbano ("SEDATU"), una nueva agencia para coordinar a otras dependencias de gobierno relacionadas con el sector de vivienda (INFONAVIT, FOVISSSTE, SHF, CONAVI)
- La nueva Política de Vivienda tiene como fin fomentar el desarrollo de la vivienda en mejores ubicaciones y garantizar una mejor calidad de vida para los hogares mexicanos. La Política de Vivienda se basa en cuatro principios:
 - Promoción del crecimiento sustentable mediante una mejor coordinación entre dependencias gubernamentales
 - Enfoque en un desarrollo urbano sustentable, detención del crecimiento desordenado de la mancha urbana
 - Reducción del déficit de vivienda, mediante el establecimiento de nuevos mecanismos para brindar vivienda adecuada a empleados de gobierno municipales y estatales, y a las fuerzas policíacas municipales, estatales y federales
 - Oferta de vivienda digna para los mexicanos
- Como parte de las modificaciones a la política de vivienda, la SEDATU solicitó a los desarrolladores de vivienda en el país que registraran, de manera confidencial, sus reservas territoriales en el RENARET, con el fin de llevar un registro de la ubicación de los terrenos mantenidos por los desarrolladores
- Las reglas de operación para hipotecas y subsidios del gobierno establecen la cantidad de subsidio que se puede otorgar a una vivienda derivado de un sistema de calificación cuya escala es de 0 a 1,000 puntos

Información de la Industria

Oferta de vivienda y competidores

- La industria de constructores de vivienda se encuentra muy fragmentada, con más de 600 jugadores a nivel nacional. Ésta se compone de jugadores regionales principalmente
- De acuerdo con el INFONAVIT, la mayoría de los desarrolladores registrados desplazaron menos de 1,000 unidades de vivienda, y tan sólo tres desarrolladores desplazaron más de 10 mil unidades de vivienda al año al cierre de 2016
- Actualmente están listados en bolsa los siguientes desarrolladores de vivienda: Consorcio Ara (ARA), Corpovael (CADU), Corporación Geo (GEO), Consorcio Hogar (HOGAR), Desarrolladora Homex (HOMEX), Servicios Corporativos Javer (JAVER), Sare Holding (SARE) y Urbi Desarrollos Urbanos (URBI)
- La nueva política de vivienda representó un cambio estructural en la industria que provocó una reducción importante en el número de desarrolladores de vivienda registrados, al pasar estos de 2,292 en 2012 a 673 en 2015
- Los desarrolladores de vivienda en el mercado son pequeños en su mayoría y no se especializan en desarrollos de vivienda vertical

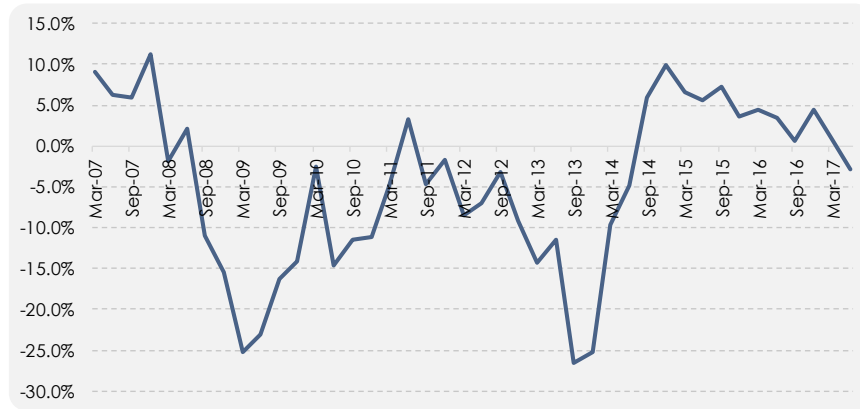
Desarrolladores de vivienda registrados en el RUV



Fuente: RUV

- La industria de la construcción de vivienda en México incrementó 3.17% en términos reales durante 2016. Sin embargo, se han registrado decrecimientos en esta industria durante 6 de los últimos 10 años

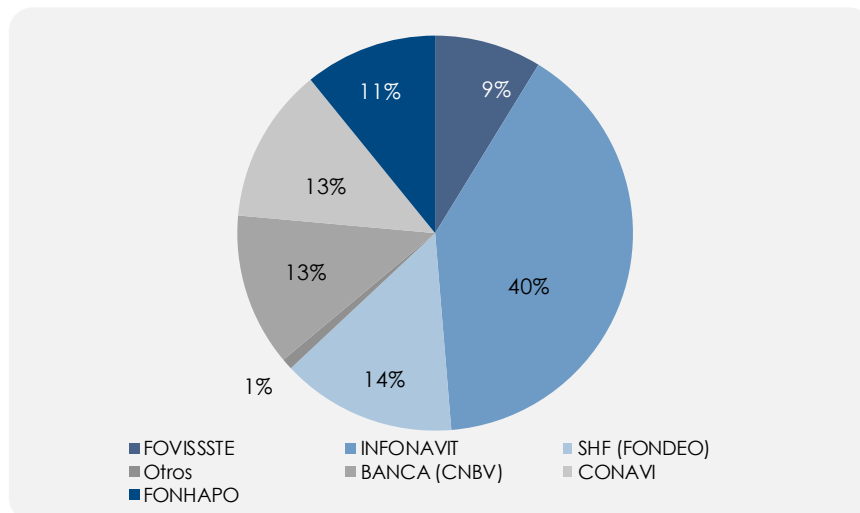
Valor de la producción (crecimiento trimestral, %)



Fuente: INEGI

- Esto ha puesto ha complicado la situación para los desarrolladores de vivienda que dependen de la construcción, desarrollo y venta de vivienda a gran escala
- Asimismo, este sector tiene una gran dependencia a inversiones, subsidios y crédito por parte del gobierno federal. De hecho, el Gobierno Federal a través del FOVISSTE, INFONAVIT, entre otros organismos financió +980k de 1.32 mm de créditos otorgados a nivel nacional en 2016, lo que representó +85%
- Por otro lado, el sector financiero en México otorgó 141,600 créditos durante el mismo periodo lo que represento un 13% del total de créditos otorgados

Número de créditos otorgados por institución (%)



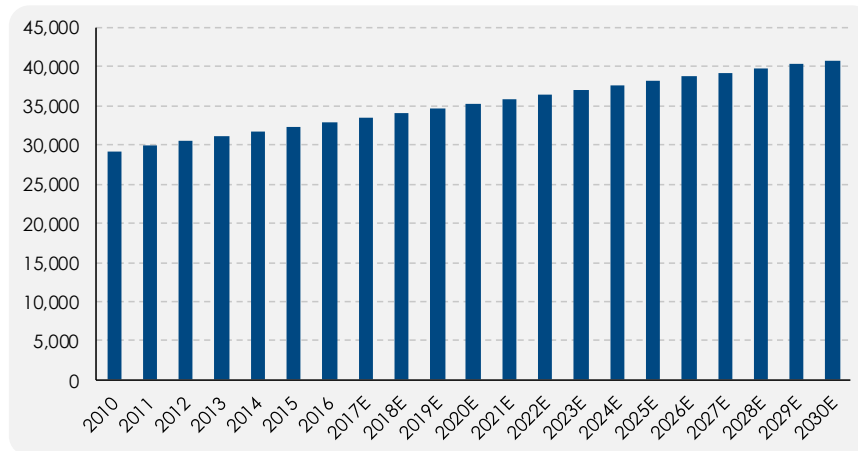
Fuente: CONAVI

Industria (Cont.)

Industria de vivienda

- Dentro de los siguientes 10 años, se espera un incremento de 5,756,000 casas a nivel nacional, lo que representa una TACC 2017-2027 de 1.6%
- Aunado a esto, el aumento en el precio de la vivienda, producto de una gentrificación de las ciudades, así como un aumento general de la actividad económica a nivel nacional, pueden generar un aumento en el valor de la producción en el sector viviero sostenido, por lo que podríamos ver crecimientos superiores al 5% en los siguientes años

Número de viviendas en México (000)



Impulsores de la industria

- Las variables macroeconómicas claves de la industria son: bajos niveles de desempleo, niveles altos de crédito a la vivienda e inflación controlada, que en conjunto se traducen en crecimiento económico sostenido, impactando de manera directa al índice de confianza del consumidor y niveles de consumo de bienes duraderos
- El FMI ha mantenido sus proyecciones de un crecimiento económico global lento para los próximos años, y advierte que las tendencias políticas populistas contra el comercio y la inmigración, como se manifestó en las elecciones presidenciales e E.E.U.U. y el Brexit, pueden perjudicar la productividad, innovación y actividad económica global
- El crecimiento económico de México estimado por el FMI para 2017 y 2018 es de 1.7% y 2.0%, respectivamente

Fuente: INEGI

Aviso de Limitación de Responsabilidad

- Los analistas responsables de la producción de este reporte certifican que las posturas expresadas aquí reflejan exclusivamente sus visiones y opiniones personales sobre cualquiera de los emisores o instrumentos discutidos, y que fueron preparadas de manera independiente y autónoma, incluyendo de 414 Capital Inc. ("414") y otras empresas asociadas. Los analistas responsables de la producción de este reporte no están registrados y/o calificados por NYSE o FINRA, y no están asociados con ninguna casa de bolsa en los Estados Unidos o cualquier otro lado, por lo que no están sujetos a las restricciones de comunicación con compañías cubiertas o presentaciones en público de acuerdo a las reglas 2711 de NASD y 472 de NYSE. Cada analista también certifica que ningún componente de su compensación estuvo, está o estará directa o indirectamente vinculado con las recomendaciones específicas o visiones expresadas por ellos en este reporte de análisis
- La información contenida en este documento es proveída por 414 de buena fe. La información es considerada precisa y actualizada hasta la fecha indicada, cuando aplique. 414 no es responsable por errores u omisiones, o por los resultados obtenidos por el uso de esta información. Toda la información contenida en este documento es proveída sin garantía de completitud, precisión, actualización, o de los resultados obtenidos por el uso de esta información, y sin garantía de ningún tipo, expresa o implícita, incluyendo, pero no limitada a garantías de rendimiento, liquidez o adecuación para un propósito específico, incluyendo casos de negligencia. En ningún caso serán 414, sus partes relacionadas o empleados responsables al lector o cualquier tercero por cualquier decisión o acción tomada con base en la información de este documento o por daños consecuentes, especiales o similares, aun cuando exista aviso sobre la posibilidad de dichos daños. Asimismo, 414 no asume responsabilidad alguna más allá de las establecidas en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Prestación de Servicios
- No se realizan representaciones sobre la razonabilidad de los supuestos o la precisión o completitud de los modelos o la información utilizada. No se representa que los valores puedan ser alcanzados, o que dichos valores sean de cualquier manera indicativos de desempeño futuro. Las valuaciones son indicativas (no realizables) y no son una oferta para comprar o vender cualquier instrumento o realizar, transferir o asignar cualquier transacción. Estas valuaciones pueden diferir sustancialmente de un valor realizable, particularmente en condiciones de mercado volátiles
- Las valuaciones proveídas se pueden basar en un número de factores incluyendo, pero no limitados a, precios actuales, valuación de activos subyacentes, liquidez de mercado, modelos propietarios y supuestos (sujetos a cambio sin notificación) e información públicamente disponible que se considera confiable, pero no ha sido verificada de manera independiente. Todos los supuestos, opiniones y estimados constituyen el juicio del analista a la fecha y están sujetos a cambio sin notificación
- La inversión a la que se refiere esta publicación puede no ser adecuada para todos los receptores. Se recomienda a los receptores a tomar decisiones de inversión con base en sus propias investigaciones que ellos consideren necesarias. Cualquier pérdida o consecuencia distinta que surja del uso del material contenido en esta publicación será única y exclusivamente responsabilidad del inversionista, y 414 no acepta responsabilidad por dicha pérdida o consecuencia. En caso de existir una duda sobre cualquier inversión, los receptores deben contactar a sus propios asesores de inversión, legales y/o fiscales para obtener asesoría sobre la oportunidad de la inversión. Al grado permitido por la ley, ninguna responsabilidad es aceptada por cualquier pérdida, daños o costos de cualquier tipo que surjan del uso de esta publicación o sus contenidos
- El hecho de que 414 haya puesto este documento o cualquier otro material a su disposición no constituye una recomendación de tomar o mantener una posición, ni una representación de que cualquier transacción es adecuada o apropiada para usted. Las transacciones pueden involucrar riesgos significativos y usted no debe participar en una transacción a menos que entienda completamente dichos riesgos y haya determinado de manera independiente que dicha transacción es apropiada para usted. 414 no ofrece asesoría contable, fiscal o legal, y estos temas deben ser tratados con su asesor especializado
- Esta presentación no constituye un compromiso de comprar, suscribir o colocar ningún instrumento ni ofrecer crédito y ofrecer otros servicios
- Estos materiales fueron preparados para uso en el territorio mexicano. No pueden ser reproducidos, distribuidos a un tercero o publicados sin el consentimiento de 414. Las leyes y los reglamentos de otros países pueden restringir la distribución de este reporte. Las personas en posesión de este documento deben informarse sobre las posibles restricciones legales y cumplirlas de manera acorde