

Reporte de calificación

BONOS ORDINARIOS DE INVERFAM S.A.S. EN EL SEGUNDO MERCADO

Contactos:
Edgar Mauricio Robles Cifuentes
edgar.robles@spglobal.com
José Ricardo Herrera Hennessey
jose.ricardo@spglobal.com

BONOS ORDINARIOS DE INVERFAM S.A.S. EN EL SEGUNDO MERCADO

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos	Ordinarios con garantía parcial
Emisor:	Inverfam
Monto calificado:	\$160.000 millones de pesos colombianos (COP)
Monto emitido:	Serie A: COP40.000 millones
Valor nominal	El Valor Nominal de los Bonos será de un millón de pesos colombianos (\$1.000.000).
Valor vigente	COP120.000 millones
Fecha de emisión	Serie A: 12 de agosto de 2021
Plazos de vencimiento	Tres (3) años contados a partir de la fecha de emisión.
Rendimiento máximo	Serie A: IPC + 3,50% E.A.
Pago de capital	Único al vencimiento.
Pago de intereses	Semestre Vencido
Garantías	La Emisión se encuentra respaldada por una garantía independiente, a primer requerimiento e irrevocable otorgada por el Fondo Nacional de Garantías. Cláusula de aceleración de capital en caso de incumplimiento Concepto legal limpio de Mosquera Abogados.
Agente estructurador	Banca de Inversión Bancolombia
Administrador	Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S.A.
Agente colocador	Valores Bancolombia

I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de AA- de los bonos ordinarios de Inverfam S.A.S. en el segundo mercado.
- La calificación de los bonos incorpora la garantía del Fondo Nacional de Garantías (FNG) por el 70% del monto de la emisión, incluyendo capital e intereses, con un solo requerimiento a capital. Esta garantía cuenta con altos niveles de prioridad, seguridad y condicionamientos, factores que nos permiten concluir que la capacidad de la emisión para cumplir con sus obligaciones es fuerte.
- Nuestra evaluación de los bonos de Inverfam considera la posición competitiva del emisor en todo el territorio nacional. Esta se deriva de su propuesta de valor al cliente, portafolio actual de productos y potencial de desarrollo en el mediano y largo plazo.
- Estimamos que Inverfam mantendría un perfil financiero estable, aún bajo el entorno desafiante producto de la coyuntura actual de desabastecimiento mundial y el incremento de los costos de materias primas.
- La velocidad de desapalancamiento de Inverfam en los próximos dos años será un factor de seguimiento en las próximas calificaciones de los bonos.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 13 de diciembre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo de AA- a los bonos ordinarios de Inverfam S.A.S. en el segundo mercado.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

La calificación de los bonos ordinarios de Inverfam se basa en nuestra evaluación de la capacidad de pago del emisor y se complementa con el análisis de la garantía otorgada por el Fondo Nacional de Garantías (FNG). Este último cuenta con una calificación de riesgo de contraparte de AAA, otorgada por BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

La garantía del FNG se hará efectiva en caso de que Inverfam incumpla con sus obligaciones de pago de capital o de intereses durante la vigencia de los bonos. En tal caso, los tenedores podrán exigir de inmediato la totalidad del capital de los bonos. El contrato de garantía que el FNG es incondicional e irrevocable, por una sola vez, y establece un procedimiento apropiado para garantizar su exigibilidad oportuna. BRC ratings cuenta con un concepto legal limpio por parte de Mosquera Abogados que confirma que todos los documentos relacionados con la garantía del Fondo Nacional de Garantías son legales, vinculantes y de obligatorio cumplimiento.

Nuestro análisis sobre la seguridad de la garantía incorpora como elemento principal el monto estimado del instrumento del FNG. La garantía es por el 70% de capital e intereses, a primer requerimiento. De acuerdo con un ejercicio de sensibilidad de la calificadora, para la emisión vigente con base en proyecciones sobre la inflación anual y la tasa de descuento, donde se realiza un flujo para el pago de intereses y capital de acuerdo con el plazo tres años de los bonos, concluimos que la garantía cubriría capital e intereses en torno al 55%, resultado que confirma nuestra opinión de capacidad de pago de la emisión.

En virtud del contrato de garantía, el prospecto de la emisión establece un listado de pagos restringidos hasta que haya transcurrido la mitad del plazo previsto en la emisión para el pago del capital de los bonos. Una vez que se haya superado este plazo, el emisor podrá realizar pagos hasta por un monto equivalente al cincuenta por ciento (50%) de la utilidad del ejercicio susceptible de distribución. Las utilidades retenidas de años anteriores, solo se podrán distribuir al finalizar la fecha del vencimiento de la emisión.

En opinión de la calificadora, frente al posible incumplimiento del contrato de garantías entre el FNG e Inverfam, derivado de un error en los controles para la suscripción de inversionistas restringidos, consideramos no representa un evento significativo que afecte la calificación de la emisión de los bonos. En caso de que se resuelva una sanción monetaria, esta sería cubierta por el agente estructurador y no implicaría una reducción en la caja disponible de la compañía para cumplir con sus requerimientos operativos y obligaciones financieras. Es importante mencionar que este evento no implica un cambio en las condiciones del contrato de garantías para futuras emisiones de Inverfam.

Proyectamos que Inverfam cerrará 2021 con deuda cercana a COP176.000 millones, monto que representaría un apalancamiento (medido como deuda/deuda + patrimonio) de 59,2%, y el cual esperamos disminuya a un mínimo de 47,4% en 2023 en la medida que se consoliden los planes de caja, generación de EBITDA y sustitución de deuda. Este escenario contempla la emisión prevista por COP120.000 millones en 2022. Sin embargo, consideramos fundamental que se utilicen los recursos para reducir el apalancamiento de la entidad de acuerdo con los planes iniciales de la compañía. En caso de que estas operaciones no se consoliden, la calificadora tendría que evaluar la nueva estrategia de la administración y su posible efecto en la calificación de emisor.

IV. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- La mejora de las condiciones actuales de las garantías con las que cuenta la emisión de bonos.
- El fortalecimiento de la posición de negocio en cada una de sus líneas estratégicas dentro del sector de la construcción.
- El cumplimiento de nuestras expectativas de generación de flujo de caja y ahorros de efectivo, que

BONOS ORDINARIOS DE INVERFAM S.A.S EN EL SEGUNDO MERCADO

garanticen la estabilidad de los niveles de apalancamiento en los próximos dos años.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro de las condiciones actuales de las garantías con las que cuenta la emisión de bonos.
- Demoras en la entrada de los recursos provenientes de beneficio preferencial y por distribución, que generen retrasos en la acumulación de caja para el pago de sus obligaciones financieras de acuerdo con nuestras expectativas.
- El deterioro sostenido de los indicadores de apalancamiento de la compañía de forma que su relación deuda / deuda + patrimonio se mantenga por encima de nuestras expectativas.

V. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Inverfam fue fundada en 2004 en la ciudad de Medellín. La empresa está especializada en la estructuración, promoción, gerencia, construcción y venta de proyectos inmobiliarios. A través de su marca “Acierto Inmobiliario”, a septiembre de 2021, se consolida como el noveno desarrollador de proyectos de vivienda por nivel de ingresos en Colombia.

Actualmente, el desarrollo de proyectos de Inverfam se enfoca en cuatro tipologías de productos: Vivienda de Intereses Social (VIS), No VIS, Oficinas y Parcelaciones. A noviembre de 2021, Inverfam adelantaba 37 proyectos de los cuales 35% son VIS, 49% No VIS, 3% Parcelaciones y 13% de servicios y comercio. Aunque sus proyectos están concentrados en tres ciudades del país, la estrategia comercial digital de la compañía le ha permitido tener cobertura en todo el territorio nacional y ha llegado a clientes en el exterior.

VI. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

Los bonos ordinarios de Inverfam S.A.S. en el segundo mercado cuenta con una garantía de 70% del capital de cada bono, otorgada por el Fondo Nacional de Garantías, la cual se activará en caso de que Inverfam incumpla cualquier pago de capital o intereses.

Según se establece en el prospecto de emisión, el Depósito Centralizado de Valores (Deceval) deberá informar a los depositantes directos el incumplimiento por parte de Inverfam el día hábil siguiente a que el emisor no provea los recursos para el pago de las obligaciones.

Según lo establece el procedimiento, el Administrador de la Emisión deberá presentar un Requerimiento de Pago total de la Garantía, dentro de los términos establecidos en el Contrato de Garantía y el certificado expedido por el FNG, en un día hábil, acompañado de los siguientes documentos que se especifiquen en el contrato de garantía, (los “Documentos de la Reclamación”):

- I. Presentar el Requerimiento de Pago mediante documento físico o electrónico debidamente suscrito en el formato previsto en el Anexo A de este Prospecto de Información, radicado en la dirección o en el correo electrónico del Garante;
- II. Copia del Contrato de Garantía, y
- III. Original del documento que acredite la existencia y representación legal del Administrador de la Emisión, con no más de treinta (30) días comunes desde su expedición.

Dentro de los quince días hábiles siguientes a partir de aquel en que reciba los documentos indicados, el Fondo Nacional de Garantías deberá pagar a Deceval, de forma irrevocable, el porcentaje de capital

BONOS ORDINARIOS DE INVERFAM S.A.S EN EL SEGUNDO MERCADO

garantizado respecto de cada bono emitido y en circulación de la emisión y dentro del límite de la garantía, que corresponda al capital dejado de pagar por Inverfam o pendiente de pago.

Si el incumplimiento es parcial, la garantía cubrirá el saldo restante del monto garantizado de la cuota de capital dejada de pagar o pendiente de pago por Inverfam. La garantía admitirá hasta un requerimiento de pago sin exceder el valor garantizado.

Al colocarse la primera emisión de bonos por COP40.000 millones en agosto de 2021 se registró un error operativo, el cual está siendo solucionado por parte de todos los que participaron en este proceso. Aunque este no pone en riesgo la existencia de la garantía ni la capacidad de pago de la emisión, si haremos seguimiento a las medidas que tomará el FNG en relación con este evento.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	DEUDA DE LARGO PLAZO
Número de acta	2062
Fecha del comité	12/13/2021
Tipo de revisión	REVISIÓN PERIÓDICA
Emisor	INVERFAM S.A.S.
Miembros del comité	BARÓN MARÍA CAROLINA
	CARRILLO ANA MARÍA
	MARTHÁ ANDRÉS

Historia de la calificación:

Calificación inicial Dic./21: 'AA-'

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años (2018-2020) y no auditados a septiembre de 2021.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

IX. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
