

Fecha de Publicación: 28 de marzo de 2011

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's baja sus calificaciones de Inmobiliaria Ruba a 'mxBBB' de 'mxBBB+'; la perspectiva es estable

Contactos analíticos: Fernanda Hernández, México (52) 55-5081-4423, fernanda_hernandez@standardandpoors.com
Laura Martínez, México (52) 55-5081-4425, laura_martinez@standardandpoors.com

Resumen

- Durante 2010, el desempeño operativo y financiero de Ruba se ubicó por debajo de nuestras expectativas.
- Bajamos las calificaciones de riesgo crediticio y de deuda en escala nacional a 'mxBBB' de 'mxBBB+' de Ruba.
- La perspectiva es estable ya que consideramos que el perfil de negocio de Ruba continuará débil durante los siguientes 12 meses, pero que posteriormente no mostrará un deterioro mayor en sus principales indicadores financieros.

Acción de Calificación

México, D.F., 28 de marzo de 2011.- Standard & Poor's bajó hoy sus calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo y de sus certificados bursátiles RUBA08 en escala nacional. –CaVal– a 'mxBBB' de 'mxBBB+' de Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba). La perspectiva es estable.

La baja en las calificaciones refleja nuestra opinión de que el negocio de Ruba se ha visto afectado debido al impacto del complicado entorno social por el que atraviesa la región norte del país, lo que en nuestra opinión ha ocasionado un debilitamiento operativo. Esta situación se refleja en el deterioro de los principales indicadores financieros de Ruba, principalmente en su bajo nivel de rentabilidad y su limitada capacidad de generación de flujo libre de efectivo.

Fundamento

Las calificaciones de Ruba están limitadas por su baja rentabilidad y por su concentración en la región norte de México. Por otro lado, estas debilidades son contrarrestadas por su posición de liderazgo en los mercados en los que opera. Las calificaciones de Ruba también incorporan los factores de riesgo inherentes a la industria de la construcción de vivienda en México, tales como su dependencia de y concentración en, la originación de créditos hipotecarios en los institutos públicos de vivienda, y el grado de riesgo político inherente a dichas instituciones.

La rentabilidad de Ruba ha mostrado un continuo deterioro en los últimos cuatro años fiscales, al cierre de 2010 reportó un margen de EBITDA de 9.5% comparado con 10.6% y 13.1% de 2009 y 2008, respectivamente. Lo anterior como resultado de una disminución por los descuentos otorgados en un esfuerzo de la empresa para desplazar sus unidades terminadas. Asimismo, consideramos que la inseguridad en la región norte del país, donde se concentra la mayoría de las operaciones de Ruba, ha tenido un fuerte impacto en la demanda de vivienda reduciendo el mercado.

Al 31 de diciembre de 2010, la empresa tuvo ventas por \$3,399 millones de pesos (MXN) derivadas de la titulación de 10,458 unidades, lo que representa un decremento de casi 6% y 13% en ventas y volumen comparado con 2009, también afectado por el hecho de que se difirieron unidades a titular por falta de subsidios en el norte del país. Para 2011, esperamos que Ruba titule alrededor de 11,000 unidades, de las cuales 3,000 se encuentran ya en su inventario terminado. Estimamos que la rentabilidad de Ruba podría bajar ligeramente en este año para ubicarse en niveles de alrededor de 9%, considerando que la empresa continuará con su estrategia de ventas a descuento para acelerar el desplazamiento de sus inventarios, lo cual creemos que no se compensará con las eficiencias en gastos administrativos implementadas por la empresa.

Estimamos que Ruba logrará titular las 11,000 unidades esperadas durante 2011, pero creemos que durante la segunda mitad del año, la empresa enfrentará requerimientos de capital de trabajo adicionales para mantener un nivel de obra en proceso suficiente para sostener su crecimiento futuro, por lo que estimamos que su deuda total se mantendrá en niveles similares a los actuales, alrededor de MXN875 millones. Al cierre de 2010, los indicadores de deuda total a EBITDA, FFO a deuda total y cobertura de intereses se ubicaron en 2.8 veces (x), 18% y 3.6x, comparados con 2.6x, 32% y 3.7x al cierre de 2009. Para 2011, estimamos que estos indicadores se ubicarán alrededor de 2.7x, 20% y 3.6x, respectivamente. Aunque esperamos una leve mejora en los principales indicadores de Ruba, consideramos que la recuperación esperada originalmente para el cierre de 2010 se retrasará hasta 2012.

Liquidez

La liquidez de Ruba es débil. Al cierre de diciembre de 2010, la empresa tenía una caja de MXN147 millones y estimamos que al cierre de 2011 tendrá una generación de flujo libre de efectivo neutral mientras que su deuda de corto plazo asciende a MXN468 millones, la cual está compuesta por MXN268 millones del vencimiento de la serie 1 de RUBA 08 y el resto corresponde a deuda bancaria. Creemos que la empresa logrará refinanciar este vencimiento y extenderlo hasta 2014 ya que actualmente cuentan con líneas disponibles por MXN612 millones con sus principales bancos. Consideramos que los requerimientos de capital de trabajo para 2011 serán moderados ya que durante 2010 fue alta la inversión para concluir la obra en proceso. Esperamos que la empresa continúe pagando dividendos, los cuales sumarían MXN20 millones para 2011.

Actualmente Ruba se encuentra en cumplimiento de sus restricciones financieras (*covenants*) que limitan su nivel de deuda total a EBITDA en 3.0x.

Perspectiva

La perspectiva es estable ya que aunque consideramos que Ruba continuará mostrando un desempeño financiero débil como resultado del deterioro de su perfil de negocio, creemos que la empresa conseguirá titular las 11,000 unidades esperadas para 2011 lo que le permitirá generar un flujo libre de efectivo neutral y mantener el nivel de endeudamiento actual. Consideramos que la estrategia de Ruba de enfocarse en vivienda que conlleve un descuento, la limitará para mejorar su nivel de rentabilidad por encima de 10%.

En nuestra opinión, son adecuadas las medidas adoptadas por la empresa para beneficiar su liquidez por encima de su crecimiento para los siguientes años, aunque relativamente tardías. Un mayor uso de deuda que lleve a un nivel de apalancamiento por arriba de 3.0x a finales de 2011 y/o la presencia de un deterioro operativo por encima de nuestras expectativas, podrían presionar nuevamente su calificación a la baja. Por otro lado, podríamos tomar una acción positiva en la calificación si la rentabilidad de Ruba muestra una mejora sustancial y un apalancamiento menor a 2.0x, manteniendo un nivel de caja por encima de los MXN200 millones.

Criterios y Análisis Relacionados:

- Criterios: Calificaciones Corporativas, 2 de septiembre de 2010.
- Metodología y Supuestos: Standard & Poor's estandariza descriptores de liquidez para emisores corporativos, 7 de diciembre de 2010.

Copyright © 2011 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrán distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingfees.

The McGraw-Hill Companies