

Fecha de Publicación: 9 de septiembre de 2011

Fundamento de la Calificación

Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.

Contactos analíticos:

Fernanda Hernández, México (52) 55-5081-4423, fernanda_hernandez@standardandpoors.com

Laura Martínez, México (52) 55-5081-4425, laura_martinez@standardandpoors.com

Calificaciones de riesgo crediticio y deuda:

Escala Nacional (CaVal)	mxBBB/Estable/--
Certificados Bursátiles RUBA 08	mxBBB/Estable

Fundamento

Las calificaciones de Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. están limitadas por su baja rentabilidad y por su concentración geográfica 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.

Durante los últimos periodos, la rentabilidad de Ruba se ha ubicado por debajo de sus promedios históricos; aunque, al segundo trimestre de 2011, el margen de EBITDA mostró una mejora al ubicarse en 9.6%, comparado con el 8.2% del mismo periodo del año anterior, consideramos que el nivel de rentabilidad continúa bajo y que las estrategias implementadas para reducir costos, así como el leve incremento en el precio promedio por unidad, no serán suficientes para ubicar dicho margen por encima de 10%. Además, creemos que Ruba enfrenta un reto importante como resultado de la inseguridad en la región norte del país, donde se concentra la mayor parte de sus operaciones, lo que consideramos que continuará afectando la demanda y los precios de venta de las viviendas.

Durante los primeros seis meses del año al 30 de junio de 2011, Ruba tuvo ventas por \$1,422 millones de pesos (MXN) derivadas de la titulación de 4,427 unidades, lo que representa un incremento de 7% y 5% en ventas y volumen, respectivamente, comparado con el mismo periodo de 2010. Para el cierre de 2011, esperamos que Ruba titule alrededor de 11,000 unidades, de las cuales al 30 de junio de 2011 tenía 1,749 unidades terminadas y 2,060 con un avance superior al 40%. Anticipamos que su rentabilidad se ubicará alrededor de 9%, considerando que el precio promedio no presentará incrementos significativos, como parte de la estrategia de la empresa para acelerar el desplazamiento de sus inventarios. Prevemos también que las eficiencias en gastos administrativos implementadas por Ruba, le permitirán a ésta, mantener su rentabilidad en niveles similares a los actuales.

Durante el primer semestre del año, el mejor desplazamiento de los inventarios, le permitió a Ruba tener una generación de flujo libre de efectivo positiva de MXN295 millones, sin embargo, consideramos 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. Para los últimos 12 meses que finalizaron el 31 de junio de 2011, los indicadores de deuda total a EBITDA, fondos provenientes de la operación a deuda total y cobertura de intereses se ubicaron en 2.3 veces (x), 22% y 3.8x, respectivamente, comparados con 2.5x, 36% y 3.3x, respectivamente, al mismo periodo de 2010. Para el cierre de 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

Consideramos que la liquidez de Ruba es débil, ya que creemos que los fondos de operación esperados para 2011, junto con su nivel de caja, cubren 0.6x los requerimientos totales de liquidez de 2011, incluyendo sus vencimientos, necesidades de capital de trabajo, gasto de inversión (CAPEX) y dividendos. Al 30 de junio de 2011, la empresa tenía una caja de MXN237 millones.

Actualmente, Ruba se encuentra en cumplimiento de sus restricciones financieras (*covenants*), las cuales 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, las medidas adoptadas por la empresa son adecuadas ya que benefician su liquidez por encima de su crecimiento para los siguientes años, aunque fueron 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 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 disseminar 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 podrían 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/usratingsfees.