



Fitch Ratifica a Ruba en 'A+(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Monterrey-26 June 2019: Fitch ratificó las siguientes calificaciones de Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba) como sigue:

- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo, en 'A+(mex)';
- Certificados Bursátiles RUBA 15, con vencimiento en agosto 2020 'A+(mex)';
- Certificados Bursátiles RUBA 17, con vencimiento en noviembre 2022 'A+(mex)'.

La Perspectiva de la calificación es Estable

Las calificaciones de Ruba están basadas en su diversificación de ingresos, tanto geográfica como por segmentos, que le permite mitigar ciclos adversos en la industria. En los últimos años Ruba ha ajustado su mezcla de ventas entre vivienda de interés social y vivienda media y residencial en función a la demanda obteniendo un crecimiento compuesto de 9.3% en ventas durante los últimos cuatro años. Además, las calificaciones se fundamentan en su sólida estructura de capital, su perfil de vencimientos de deuda acorde a su generación de flujo y su robusta liquidez fortalecida por el acceso a líneas de crédito y su reserva de terrenos. Fitch estima que Ruba mantendrá niveles de apalancamiento de alrededor de 1.0 vez (x) en el mediano y largo plazo y que su generación de flujo libre de efectivo será de neutral a ligeramente positiva. Las calificaciones de Ruba están limitadas principalmente por las características cíclicas de la industria en la que opera, que a su vez está sujeta a factores demográficos y socioeconómicos que influyen sobre la misma.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Estructura Fuerte ante Ciclicidad de la Industria: Las calificaciones reflejan el enfoque de Ruba en maximizar la rentabilidad, su despliegue de la estrategia de crecimiento, su estructura sólida de capital y el margen de maniobra que éstos proveen ante cambios adversos en el ciclo de la industria. Ruba ha mostrado un crecimiento saludable en ingresos y consistencia en la generación de Flujo Generado por la Operación (FGO) de los últimos 4 años. En opinión de Fitch, la estructura financiera conservadora, con niveles de apalancamiento de alrededor de 1.0x, proveen a Ruba margen de maniobra a lo largo de los ciclos económicos y de industria. Las operaciones de la compañía están expuestas a factores como: dinámicas de crecimiento poblacionales, creación de empleos formales en México, cambios en el poder adquisitivo de la población, el acceso a financiamiento, tanto de los clientes como de la propia empresa, y las tasas de interés prevalecientes en el mercado.

Diversificación de Negocio: La estrategia de diversificación geográfica y por tipo de vivienda implementada por la empresa le ha permitido disminuir la concentración de operaciones que tenía originalmente en el estado de Chihuahua y en el segmento de vivienda de interés social. Como resultado, la estrategia le ha brindado mayor flexibilidad ante eventos adversos de carácter regional y de limitaciones en fuentes de financiamiento para la venta de viviendas. La calificación incorpora la estrategia de la empresa de complementar su oferta de vivienda de interés social con mayor producción de vivienda media y residencial. La mezcla de las unidades vendidas durante 2018, fue de alrededor de 53% vivienda de interés social, 36% vivienda media y 11% vivienda residencial. En contraste la composición de las unidades al cierre de 2013 fue de 74% vivienda de

interés social y 26% vivienda media.

Reservas Territoriales Adecuadas: Las calificaciones consideran la diversificación geográfica y el nivel bueno de inventario de terrenos de Ruba. Considerando las ventas actuales, la reserva representa más de 5 años de inventario; por lo que la viabilidad para futuros proyectos es adecuada. Fitch estima que Ruba cuenta con flexibilidad sobre el nivel de inversiones requeridas, misma que está soportada por las reservas actuales. La diversificación geográfica de las reservas tiende a seguir la diversificación de ventas. Ruba tiene presencia en doce estados del país. Los estados en donde se encuentran la mayor parte de las ventas de Ruba incluyen: Chihuahua (21%), Baja California (20%), Nuevo León (19%) y Coahuila (13%).

Apalancamiento Sólido: Fitch estima que Ruba continuará con su estrategia financiera conservadora para terminar el año 2019 con una razón de deuda total a EBITDA de alrededor de 1.2x y que esta se fortalecerá hacia alrededor de 1.0x conforme la empresa continúe con las amortizaciones programadas de deuda. Las expectativas de deuda neta a EBITDA se mantienen sin cambios en niveles cercanos a 0.0x, lo que refleja una posición robusta de liquidez. El apalancamiento de Ruba, de igual manera, se fortalecerá conforme el margen EBITDA incremente en el mediano plazo a rangos de 14%. Para los UDM terminados el 31 de marzo de 2019, el margen EBITDA calculado por Fitch fue de 14.0%

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

La calificación de Ruba se fortalece por su diversificación geográfica y de producto. Ruba cuenta con presencia en 12 estados de la República, mientras que empresas comparables como Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. (Javer) [B+ en escala internacional, Perspectiva Estable] y Corpovael, S.A.B. de C.V. (Corpovael) [BBB+(mex) Perspectiva Estable] tienen presencia en 7 y 5 estados, respectivamente. En cuanto a volumen de ventas, Ruba escrituró 9,975 unidades UDM al 31 de marzo de 2019, mientras que Javer vendió 17,713 unidades y Corpovael 8,085 unidades. Para los últimos doce meses al 31 de marzo de 2019, las unidades de interés social para Ruba representaron 49% del total escriturado, mientras que 94.5% de las unidades vendidas por Corpovael corresponden a este segmento. La diversificación de Javer por tipo de vivienda, durante el mismo periodo, fue de 11.8% de vivienda de interés social, 80.5% corresponde a vivienda media y el restante 7.6% a vivienda residencial.

Los indicadores financieros de apalancamiento y cobertura de intereses de Ruba se ubican en el rango fuerte comparados con los de otras empresas en el mismo rango de calificación. Fitch estima que en el mediano plazo el apalancamiento de Ruba, medido como deuda total a EBITDA, esté alrededor de 1.0x y que su cobertura de intereses sea superior a 10.0x. Estos valores son fuertes para la categoría de calificación; sin embargo, los limitantes principales de la misma son la ciclicidad inherente de la industria y el acceso a financiamiento a lo largo de los distintos ciclos económicos. La calificación de Corporación Interamericana de Entretenimiento (CIE) [A+(mex) Perspectiva Estable] incorpora que el emisor mantendrá una razón de deuda ajustada a EBITDAR por debajo de 2.0x en el mediano plazo y una cobertura de intereses de 7.2x en promedio. Para Xignux, S.A. de C.V. (Xignux) [A+(mex) Perspectiva Estable] Fitch proyecta una razón de deuda ajustada a EBITDAR alrededor de 3.0x y una cobertura de intereses de 3.0x en el mediano plazo.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos utilizados dentro del caso base de proyecciones incluyen:

- mezcla de ventas por segmentos disminuye su concentración en vivienda de interés social e incrementa las viviendas escrituradas de vivienda residencial;
- precios aumentan en línea con inflación;
- EBITDA anual por arriba de MXN1,000 millones en los próximos años;
- requerimientos de capital de trabajo fondeados con flujo propio;
- FFL de neutral a positivo en el mediano plazo;

- deuda a EBITDA alrededor de 1.0x en los siguientes años.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- Fitch no prevé acciones positivas a lo largo del horizonte de calificación; principalmente por las características cíclicas de la industria y la incertidumbre relacionada con el entorno;
- factores que podrían ser positivos para la calidad crediticia de Ruba incluyen: el despliegue de la estrategia de crecimiento que permite incrementar la escala del negocio; consistencia en la generación positiva de flujo de fondos libre y mantener un perfil financiero estable a lo largo del ciclo.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

- volatilidad en la generación de flujo de efectivo como resultado de factores internos o de condiciones desfavorables para la empresa;
- niveles de apalancamiento de manera sostenida superiores a 1.5x;
- desplazamientos lentos de vivienda, que demanden mayores recursos de capital de trabajo junto con una escala considerablemente menor y concentración geográfica o de segmentos.

LIQUIDEZ

Liquidez Sólida: Para afrontar el difícil entorno que se ha observado durante los últimos años, la administración de la compañía ha centrado parte de su estrategia en fortalecer su flexibilidad financiera. Ruba cuenta con líneas de crédito comprometidas por hasta MXN900 millones, monto que compara favorablemente con su deuda de MXN1,121 millones al cierre de marzo de 2019. A la misma fecha, Ruba contaba con un saldo de MXN1,013 millones en efectivo, vencimientos de deuda a corto plazo por MXN158 millones y flujo generado por las operaciones (FGO) de MXN1,079 millones.

Contactos Fitch Ratings:

Diana Cantú (Analista Líder)
Directora Asociada
+52 81 8399 9100 ext. 1171
Fitch México, S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes No.2612
Piso 8, Col. Del Paseo Residencial
Monterrey, NL, 64690, México

Jose Vertiz (Analista Secundario)
Director
+1 212 908 0641

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 81 8399 9100 Ext. 1135

Relación con medios:

Liliana García, Monterrey, N.L. Tel: +52 81 8399 9166. E-mail: liliana.garcia@fitchratings.com.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 28/junio/2018

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Reportes públicos e información solicitada al emisor.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados y no auditados.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: La información financiera de la compañía considerada para las calificaciones incluye hasta el 31/marzo/2019.

Las calificaciones constituyen solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, las calificaciones pueden modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación puede sufrir cambios, suspenderse, o retirarse como resultado de cambios en la emisión, debido a la falta de información para el análisis, o a factores externos que se consideren relevantes y pongan en riesgo la capacidad de pago oportuno de la emisión.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Metodología(s) Aplicada(s)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 02 Aug 2018)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 16 Apr 2019)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in,

but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)