Fitch Uruguay sube a BBB+(uy) las ONs de Runtuna S.A.

29 de abril de 2014

Fitch Uruguay subió a Categoría BBB+(uy), desde BBB(uy), a las Obligaciones Negociables Serie I por hasta US$ 8 millones emitidas por Runtuna S.A. La perspectiva es estable. Factores relevantes de la calificación La suba en la calificación se basa en la madurez del negocio de Runtuna, la cual le adiciona mayor previsibilidad a la capacidad de pago de sus compromisos financieros. En los dos últimos ejercicios la compañía mostró una mejora del EBITDA y un crecimiento de su flujo de fondos operativo. Esto le permitió mejorar sus indicadores financieros (deuda/EBITDA de 2.1x y EBITDA/Intereses de 5.7x a dic'13) y constituir una cartera de créditos por cobrar de US$ 7.2 MM, que le permite cubrir la mayor parte de los servicios de deuda (capital e intereses) de las ON. La calificación contempla los fundamentos positivos de su plan de negocios, la experiencia de los sponsors en el desarrollo de clubes de campo, el importante reconocimiento de mercado de los proyectos de "La Tahona", el stock de lotes disponibles para la venta y las perspectivas de crecimiento de la demanda de proyectos de clubes de campo en Uruguay. La estrategia de Runtuna contempló la adquisición de tierras linderas a los proyectos en desarrollo, para sumar nuevos barrios con una oferta diferenciada. Recientemente, realizó la compra de 15 Has adicionales, que le permitirán seguir expandiendo el proyecto. La compañía presenta un adecuado perfil financiero. En 2012 y 2013 el EBITDA de Runtuna ascendió a US$ 3.8 MM y se espera se mantenga en torno a estos niveles. El flujo operativo del último ejercicio por US$ 3.6 MM le permitió financiar inversiones de capital por US$ 3.4 MM que incluyeron la compra de terrenos linderos. La deuda se mantuvo en US$ 8 MM, dado que los vencimientos de capital de las ON se reemplazaron por deuda con accionistas y terceros. Se espera un crecimiento del flujo de fondos libre dado que los nuevos barrios cuentan con inversiones menores, ya que aprovechan la infraestructura de los proyectos existentes. Fitch considera un riesgo de liquidez derivado de la estructura de la emisión con amortizaciones fijas de capital e intereses frente a un flujo de fondos volátil. La compañía está expuesta a la ciclicidad del mercado inmobiliario. Como mitigantes se tiene en cuenta la posibilidad de postergar una cuota de capital y la conformación de una cartera de créditos que le permite reducir la dependencia del flujo de fondos a las ventas de un ejercicio. Fitch prevé que las coberturas de servicio de deuda con EBITDA se mantengan por encima de 2x. La estructura de capital se considera adecuada. Runtuna posee bienes inmuebles valuados en US$33.3 MM, según la última tasación de jun'13. Fitch observa una relación deuda financiera/valor de inmuebles del 24% a dic'13, el cual asciende al 36% considerando el valor de remate. La deuda financiera a dic'13 ascendió a US$ 8.1 MM y se compone principalmente del saldo de las ONs por US$ 6 MM y deuda con accionistas y relacionadas por US$ 2 MM. Runtuna cuenta con lotes disponibles para la venta que duplican su deuda financiera. La garantía que poseen las ONs le otorga fortaleza a la emisión. Las ONs se encuentran garantizadas a través de un Fideicomiso al que se ceden inmuebles y/o créditos considerados a un valor de descuento. Al tratarse de lotes disponibles para la venta considerados a un valor de liquidación, el acreedor cuenta con una posibilidad de recupero ante un incumplimiento. Los bienes fideicomitidos al 31/12/13 considerados a su valor de descuento, cubrían en 2.67x el saldo de las ON. Sensibilidad de la calificación Una suba en la calificación podría evaluarse en el caso en que se mantenga el crecimiento del nivel de ventas, se consolide la generación de un flujo de fondos libre positivo sostenible, y continúe aumentando la cartera de créditos de modo de que se incremente la cobertura de los servicios de deuda con el flujo de los mismos. Por el contrario, una baja pronunciada de ventas ante un contexto recesivo, que presione sobre las coberturas de servicios de deuda de Runtuna, o un incremento en el apalancamiento podría derivar en una baja en la calificación. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires -

+5411 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central del Uruguay. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website www.fixscr.com. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.