# Fitch confirma en BBB(uy) las ONs de Runtuna S.A.

26 de abril de 2013

Fitch Uruguay confirmó en Categoría 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 calificación refleja 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. Durante 2012 Runtuna evidenció una mejora en su perfil financiero tal lo estimado por Fitch, a raíz de un crecimiento en el EBITDA a US$ 3.9 MM y un flujo operativo positivo de US$ 1.3 MM. Esto resultó en una mejora en los indicadores crediticios al registrar una relación deuda/EBITDA de 2.2x y coberturas de intereses de 5.2x. En el ejercicio concretó operaciones de ventas por US$ 6.8 MM respecto de US$ 6.1 MM del año anterior, a pesar de la menor cantidad de unidades vendidas, dado que se vendieron unidades de mayor tamaño (chacras). Además, las ventas continuaron reflejando la tendencia creciente en los precios promedio. La calificación se encuentra limitada por la falta de previsibilidad respecto de la demanda futura y la volatilidad esperada en el flujo de fondos, característica del mercado inmobiliario. La compañía requiere mantener un volumen de ventas y precios superior a los niveles históricos para afrontar sus servicios de deuda e inversiones previstas. Las restricciones al acceso al mercado cambiario en Argentina podría afectar la demanda de argentinos, los cuales representan una porción importante de las ventas. 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. Como mitigantes se tiene en cuenta la posibilidad de postergar una cuota de capital. Fitch estima un flujo de fondos creciente derivado de la consolidación y expansión de los nuevos barrios. Se prevén coberturas de servicio de deuda con EBITDA promedio de alrededor de 3x, mientras que en un escenario sensibilizado se ubicarían en alrededor de 1x. La estructura de capital se considera adecuada. Según la última tasación a jun’12, la compañía posee bienes valuados en US$ 39.6 MM, estimándose un LTV (Loan to value, o deuda financiera/valor de los inmuebles) del 21% a dic’12, el cual asciende al 31% considerando el valor de remate. Runtuna cuenta con lotes disponibles para la venta por un valor de aproximadamente US$ 12 MM. 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. Con el avance de las ventas la compañía está generando una cartera de créditos que le brindará una mayor estabilidad al flujo de fondos y una mayor liquidez a la garantía. A dic’12 el portafolio de créditos ascendió a US$ 4.3 MM (50% cedido al fideicomiso). 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 confirmase la generación de un flujo de fondos libre positivo, y se conforme una cartera de créditos que le alcance para cubrir los servicios de deuda. Por el contrario, una baja pronunciada de ventas ante un contexto recesivo, que presione sobre las coberturas de servicios de deuda de Runtuna, podría derivar en una baja en la calificación. Runtuna S.A. es una sociedad constituida en Uruguay en 2007 para actuar como compañía holding que consolide las sociedades bajo las cuales se desarrolla el emprendimiento inmobiliario denominado “La Tahona”. La Tahona surgió en 1993 como uno de los primeros Clubes de Campo de Uruguay, y actualmente se destaca por su reconocimiento y desarrollo. Está ubicado en el Departamento de Canelones, a 20 minutos de Montevideo, 10 minutos de ZonAmérica y 5 minutos del Nuevo Aeropuerto de Carrasco. 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: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fithcratings.com Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de agosto de 2012, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central de Uruguay. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.uy. 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.