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

27 de abril de 2012

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. La confirmación de la calificación considera la evolución conforme a lo previsto de las principales variables monitoreadas por Fitch. En 2011 la compañía concretó operaciones de venta de 70 lotes por un monto de US$ 6.1 MM y comenzó a registrar EBITDA positivo por US$ 553 miles. En cuanto a las inversiones, está completando el plan de obras por US$ 4.1 MM contemplado al momento de la emisión de las ONs. 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. Fitch estima un crecimiento en el flujo de fondos derivado de la consolidación de los nuevos barrios. Para 2012 se estima un importante aumento en el EBITDA que superaría los US$ 2.5 MM. El EBITDA podría ser aún mayor de obtenerse la aprobación definitiva del proyecto “Viñedos de La Tahona” que permita completar las escrituraciones pendientes, aunque esto representará un resultado extraordinario para dicho ejercicio. El flujo de fondos se ve presionado durante los primeros años en función del plan de inversiones. En un contexto recesivo las inversiones podrían retrasarse. La estructura de la emisión con amortizaciones fijas de capital e intereses frente a un flujo de fondos volátil, genera un riesgo de iliquidez ante un año bajo de ventas. La dependencia de aprobaciones gubernamentales en los nuevos barrios para incrementar las cobranzas acrecienta el riesgo de liquidez. Como mitigantes se tiene en cuenta la posibilidad de postergar una cuota de capital. Fitch prevé adecuadas coberturas de servicio de deuda con EBITDA que en promedio se ubicarían en alrededor de 3x, mientras que en un escenario sensibilizado se estiman en 1x. Entre los principales riesgos que enfrenta Runtuna se encuentra la falta de previsibilidad respecto de la demanda futura y la volatilidad del flujo de fondos, característica del mercado inmobiliario. La compañía requiere alcanzar un volumen de ventas y precios superior a los niveles históricos para afrontar sus servicios de deuda e inversiones previstas. Se estiman ventas de entre 60 y 70 lotes anuales. La estructura de capital se considera adecuada. La compañía posee bienes inmuebles valuados en US$28.8 MM, estimándose un LTV (Loan to value, o deuda financiera/valor de los inmuebles) del 29% a dic’11, el cual asciende al 43% considerando el valor de remate de los inmuebles. Runtuna cuenta con lotes disponibles para la venta por un valor de aproximadamente US$ 16 MM frente a una deuda financiera de US$ 8.4 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. A su vez, con el avance de las ventas la compañía generará una cartera de créditos que le brindaría una mayor estabilidad al flujo de fondos y una mayor liquidez a la garantía. Una suba en la calificación podría originarse al comprobarse una tendencia de ventas en un nivel superior al proyectado por Fitch, acompañada por la generación de una cartera de créditos que le de mayor estabilidad al flujo de fondos. 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. La estrategia de la

compañía se basa en expandir su oferta de lotes y clubes de campo a través de una oferta multi-producto para lo cual adquirió activos estratégicos en zonas linderas. Actualmente, cuenta con los clubes de campo Lomas de la Tahona y Altos de la Tahona, y se encuentra desarrollando nuevos barrios temáticos en terrenos aledaños a los proyectos existentes. En 2011 avanzó en el desarrollo de Chacras de La Tahona I y Viñedos de La Tahona, mientras que hacia adelante realizará los desarrollos de Chacras de la Tahona II y Lomas de La Tahona II. 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 12 de agosto de 2011, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central de Uruguay. 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.