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

30 de noviembre de 2011

Uruguay-Buenos Aires: 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 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 del proyecto Lomas 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 la compañía contempló la adquisición de tierras linderas a los proyectos en desarrollo, para sumar 4 nuevos barrios adicionales con una oferta diferenciada. El proyecto total contempla 327 hectáreas de tierras, 1.2 millones de metros cuadrados a comercializar distribuidos en 610 lotes y chacras, y ventas estimadas por más de US$ 70 MM para los próximos 8 años. En el corriente año, la compañía ejecutó gran parte del plan de obras contemplado en la emisión de ONs (84% a sep'11). El riesgo de construcción es acotado. 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. En 2010 alcanzó un record de operaciones de venta (96 lotes) a partir de acciones de marketing específicas. En el período ene-sep'11 se firmaron operaciones por 57 lotes y un monto de US$ 4.8 MM. 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. El flujo de fondos se ve presionado durante los primeros tres años en función del programa 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. Como mitigantes se tiene en cuenta la posibilidad de postergar una cuota de capital. 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 podría generar una cartera de créditos que le brinde una mayor estabilidad al flujo de fondos y una mayor liquidez a la garantía. La estructura de capital se considera adecuada. La compañía posee bienes inmuebles valuados en US$28.8 MM, estimándose una relación deuda financiera/valor de inmuebles del 33% a jun'11. El valor de remate es de US$ 19.5 MM versus una deuda de US$9.6 MM. La deuda incluye las ONs por US$ 8 MM con un esquema de vencimiento en el largo plazo. La emisión le otorgó liquidez para cancelar deuda de corto plazo y financiar inversiones de capital. 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. 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. Los desarrollos de Viñedos de la Tahona, Chacras de la Tahona I y II y Lomas de La Tahona II, se suman a los desarrollos ya realizados y en ejecución. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Associate 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.