FIX confirma en A(uy) Perspectiva Negativa las calificaciones de Runtuna S.A.

29 de abril de 2021

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirma la calificación de emisor y de las obligaciones negociables emitidas por la compañía y mantiene la perspectiva negativa.

FACTORES RELEVANTES

La perspectiva se centra en una ralentización de las operaciones en los últimos años y una elevada concentración en las cuentas por cobrar de los desarrolladores que a dic'20 implican el 76% de las cuentas por cobrar en 2021. Asimismo, en julio'21 la compañía debe afrontar la amortización de capital e interés por cerca de USD 4.6 millones, el cual presenta un ajustado calce entre caja al cierre de marzo por USD 1.3 millones y cuentas por cobrar por USD 4.4 millones entre abril y junio. Adicionalmente, en 2022 la compañía presenta elevados compromisos financieros (a las ON de oferta pública y vencimientos bancarios se suma el vencimiento de la ON privada por USD 6 millones), y a la fecha presenta sólo cerca de USD 1.5 millones por cobrar. FIX monitoreará de cerca las ventas durante el presente ejercicio de cobro en 2022, así como una eventual refinanciación hacia pasivos de mayor plazo a fin de cumplir con el covenant de las ON de oferta pública, Ratio de EBITDA en 2021 + cuentas por cobrar en 2022 / total de vencimientos financieros en 2022, mayor a 1.5x. La calificación considera la sólida cartera de activos y trayectoria de la compañía.

La calificación incorpora la mejora en el entorno operativo. La compañía podría verse beneficiada el presente año de una mejora en el entorno, dado por cambios en el real estate, que aceleró la pandemia, hacia espacios más abiertos, exoneraciones impositivas que se encuentran motorizando la construcción y un entorno de elevada liquidez en el sistema bancario con bajas tasas de interés en términos históricos y a mayores plazos.

FIX considera la concentración de contraparte a partir de 2017, con la venta de terrenos a desarrolladores de proyectos con un esquema de cobranzas de largo plazo programadas en las fechas estimadas de concreción de los mismos. En todos los casos Rutuna cuenta con garantías hipotecarias sobre las tierras. A dic'20 existen 6 proyectos en marcha que representan cada uno entre 7% y 16% de la cartera de cuentas por cobrar y en total el 76% de las mismas (USD 13.7 MM de USD 18.1 MM). A su vez dos de los proyectos por un total de USD 3.8 MM pertenecen a accionistas minoritarios de Runtuna. En 2021, las cuentas por cobrar por desarrolladores corresponden a cuatro de los proyectos por un total de USD 8 millones, que representaban el 81.6% de las cuentas a cobrar en 2021.

La calificación contempla la trayectoria comercial y operativa de Runtuna, el avanzado grado de desarrollo de sus proyectos, su plan de expansión y comercialización soportado por la revalorización de tierras en el mediano plazo. La compañía posee más de 250 has. comercializables cercanas a Montevideo, que a precios actuales representan activos por alrededor de USD 100 millones. La ubicación estratégica y los bajos precios de los proyectos relativo a otros barrios que son competencia, son factores que permiten comercializar sus proyectos con relativa rapidez. Durante 2020 se cerraron operaciones de venta (boletos de reservas) por 16 unidades que representaron un monto de U$S 5.6 millones, un 8.7% menor a 2019.

A dic.'20 la deuda de Runtuna ascendió a USD 31 millones vs. USD 32.4 millones en dic'19. El ratio de Loan to Value (LTV) resultó en 31% y el ratio de (EBITDA+créditos por cobrar)/ Servicio de Deuda

1.81x. El 100% del endeudamiento financiero se encuentra garantizado o con hipotecas o cesión de cuentas por cobrar. En 2021 la compañía posee vencimientos de capital + intereses de las ON Serie II por USD 5.1 millones (vencimientos anuales hasta 2025), vencimientos de préstamos bancarios (capital + interés) por USD 3.6 millones, mientras que las ON privadas por USD 6 millones vencen en septiembre de 2022. Los activos podrían brindar soporte para endeudamiento adicional o refinanciación. A dic'20 Runtuna contaba con una ajustada liquidez de USD 0.5 millones entre caja e inversiones liquidas, aunque se destaca que las cuentas por cobrar en 2021 son elevadas y ascienden a USD 10.8 millones.

En tanto, a diciembre'20 la caja y equivalentes alcanzaban los USD 478 mil. En julio'21 la compañía debe afrontar la amortización de capital e interés por cerca de USD 4.6 millones, el cual presenta un ajustado calce entre caja al cierre de marzo por USD 1.3 millones y cuentas por cobrar por USD 4.4 millones entre abril y junio.

En tanto, la liquidez para todo 2021 es adecuada ya que las cuentas por cobrar en todo 2021 alcanzan a cubrir todos los vencimientos financieros con vencimiento en el presente año. La liquidez durante 2022 podría verse presionada de no monetizar nuevas ventas en forma significativa durante el presente ejercicio, ya que el próximo año adicionalmente al vencimiento de las ON Clase II vencen los USD 6 millones de la ON privada, con vencimientos totales en 2022 por cerca de USD 12 millones vs. a la fecha cuentas por cobrar en 2022 por sólo USD 1.5 millones. No obstante, la compañía tiene la flexibilidad de retrasar obras y/o vender su importante stock de lotes a precio de descuento obteniendo liquidez, adicionalmente a la posibilidad de tener financiamiento adicional (o refinanciar las ON privadas) con garantía de las tierras.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La perspectiva negativa refleja la ralentización de sus operaciones, la elevada concentración de sus contrapartes (desarrolladores), así como el ajustado calce entre deuda financiera y vencimientos financieros a afrontar, especialmente en 2022. FIX monitoreará de cerca el cumplimiento del covenant de la ON con oferta pública referido a este último punto y de no monetizar las ventas hacia cobros en dicho período o mejorar la estructura de plazos de la deuda podría bajar la calificación.

El cambio de perspectiva a estable estaría dado por una mayor previsibilidad de los flujos y repago de los compromisos financieros, dado por una mejora en la estructura de deuda hacia plazos mayores que calcen con las ventas actuales o un significativo incremento en las ventas de contado o con plazos cortos de financiación que mejoren dicho calce.

NOTAS RELACIONADAS Y METODOLOGÍA APLICABLE:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).*

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

CONTACTOS

Analista Principal

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., 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. FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.