

Fitch asigna BBB-(arg) a las ONs a emitir por Euromayor

19 de junio de 2013

Fitch Argentina asignó Categoría BBB-(arg) a las Obligaciones Negociables (ONs) Serie II por hasta US\$ 10 millones a ser emitidas por Euromayor S.A. de Inversiones (Euromayor), en el marco del programa global de emisión de ONs por un monto de hasta US\$ 50 millones (o su equivalente en otras monedas). Por su parte, Fitch mantiene públicas las siguientes calificaciones de Euromayor: Nacional Largo Plazo IDR en BBB-(arg), y la de los siguientes instrumentos: ONs Serie I Clase Dólar por VN US\$ 3.2 MM y ONs Serie II Clase Dólar por VN US\$ 3.1 MM en BBB-(arg). Las calificaciones cuentan con Perspectiva Estable. Factores relevantes de la calificación La calificación considera el importante portafolio de proyectos en desarrollo de Euromayor. El flujo de fondos operativo se espera que se torne positivo a partir de 2014/2015 considerando la maduración de los proyectos actuales y en negociación, y dependiendo de que mantenga el ritmo de demanda. La compañía aplicó una estrategia de ventas que se adecúa al contexto actual dado que otorga financiamiento de largo plazo. Esto le permitió una importante aceleración del ritmo de ventas que le significará un flujo de fondos más estable, aumentando las cobranzas de honorarios por el desarrollo y la comercialización de los proyectos. En dic'12 Euromayor adquirió el 48% de los derechos de fiduciante y beneficiarios del Fideicomiso Inmobiliario Tierras de Córdoba, bajo el cual se desarrolla el proyecto Valle del Golf. La transacción incluyó la transferencia del 52% de los Certificados de Participación de Antigua CC Fideicomiso Financiero, la cual generó un resultado positivo en el balance a dic'12. Euromayor enfrenta un riesgo de refinanciación respecto de vencimientos de capital anuales en torno a US\$ 7 MM en los próximos dos años, que prevé reemplazar por nuevas emisiones. Actualmente, prevé emitir ONs por hasta US\$ 10 MM que le permitirá obtener capital de trabajo para aplicar a la ejecución de obras en los proyectos Antigua Cervecería, Center y Vistas del Parque, que Euromayor desarrolla. La estrategia actual de Euromayor prevé el crecimiento en negocios con menores requerimientos de capital. Además de los proyectos de viviendas, la compañía otorgó un mayor dinamismo a los desarrollos de tierras y busca participar en nuevos proyectos a través de asociaciones con los dueños de los terrenos. La compañía planea la venta de activos no estratégicos con el fin de acelerar la monetización de su portafolio. Para el corriente año la compañía planea emitir las ONs por hasta US\$ 10 MM y cancelar pasivos con los fideicomisos a cargo de los proyectos. Hacia adelante se espera que la deuda tienda a bajar en la medida en que Euromayor logre revertir su flujo de fondos operativo. Fitch espera que la compañía mantenga ratios de apalancamiento elevados con relación a su flujo de fondos. A marzo'2013 la deuda de Euromayor ascendió a \$ 100 MM y la caja e inversiones corrientes a \$ 1.1 MM. En los últimos años, la compañía mostró un flujo de fondos operativo negativo, con lo cual la liquidez se considera ajustada. La calificación contempla la ciclicidad del sector inmobiliario y la dependencia de aprobaciones requeridas. Durante 2012 las restricciones al acceso al mercado cambiario impactaron en la actividad del sector. La compañía no vio afectado su ritmo de ventas al contar con planes en pesos que contemplan financiamiento de largo plazo. Euromayor enfrenta el desafío de obtener un flujo de fondos creciente en un entorno de fuerte incertidumbre. Variables como la inflación, el tipo de cambio, y el nivel de actividad podrían impactar negativamente en la velocidad de la venta, la rentabilidad y el nivel de cobranzas. Sensibilidad de la calificación La calificación podría bajar en el caso en que Euromayor aumente su apalancamiento para financiar su expansión, o en un contexto de mayor presión sobre la liquidez o menor acceso al financiamiento. También podría verse afectada por un escenario de fuerte recesión que impacte negativamente en el nivel de ventas y cobranzas, y deteriore su generación de fondos. La calificación podría subir en el caso en que los proyectos alcancen un grado de madurez que le permitan sostener un flujo de fondos creciente que derive en una reducción del endeudamiento, atenuando el riesgo de refinanciación. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Director +54 11

5235 8124 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Agustina Oñate Muñoz Analista +54 11 5235 8125 agustina.onate@fitchratings.com Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fithcratings.com El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. 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. Criterio aplicado: - Metodología de Calificación de Empresas; disponible en www.fitchratings.com - Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores. **TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP:// FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMAS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.**