

Fitch sube a BBB-(arg) a las ONs de Euromayor

10 de abril de 2013

Fitch Argentina subió a Categoría BBB-(arg) desde BB+(arg) la calificación Largo Plazo IDR de Euromayor S.A. de Inversiones (Euromayor) 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. Las calificaciones cuentan con Perspectiva Estable. Factores relevantes de la calificación La suba en la calificación considera el aumento previsto en el flujo de fondos de la compañía a partir de la maduración alcanzada por su portafolio de proyectos. La compañía aplicó una estrategia de ventas que se adecuó 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. La calificación contempla la estrategia actual de Euromayor que prevé el crecimiento en negocios con menores requerimientos de capital, lo cual reduce las necesidades de financiamiento hacia adelante. Además de los proyectos de viviendas en cartera, la compañía prevé otorgar 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. 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. Entre 2012 y 2013 emitió tres series de ONs por un total de \$38.5 MM y US\$4 MM evidenciando un mejor acceso al financiamiento. Las necesidades financieras de 2013 estarían cubiertas con la emisión de \$ 25 MM de enero del corriente año. Fitch espera que la compañía mantenga ratios de apalancamiento elevados con relación a su flujo de fondos. A diciembre'2012 la deuda consolidada se redujo a \$ 83 MM debido a que dejó de consolidar con Antigua Fideicomiso Financiero ante la venta del 52% de los Certificados de Participación. La deuda se compone principalmente de las ONs vigentes con vencimientos entre 2013 y 2015 (\$ 54 MM), y préstamos de corto plazo con compañías relacionadas (\$ 28 MM) a través de la operatoria de alquiler de títulos. A dic'12 contaba a nivel consolidado con caja e inversiones corrientes por \$ 2.7 MM. 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. Euromayor se dedica al desarrollo de emprendimientos inmobiliarios, siendo un importante desarrollador inmobiliario en el interior del país, especialmente en la Ciudad de Córdoba. La compañía abarca, junto con sus compañías controladas y vinculadas, el desarrollo, el financiamiento y la comercialización de los proyectos. Actualmente el 50.51% de Euromayor pertenece al Fideicomiso Financiero Bilanx, el cual es propiedad de cinco personas físicas, dos de las cuales forman parte del Directorio de la compañía. El Directorio actual ingresó a la compañía a fines de 2008, cuando el grupo Capcode S.A. adquirió la participación de ECIPSA en Euromayor. A la fecha, Capcode posee el 6.55% de Euromayor. 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 Juan Martín Berrondo Associate Director +54 11 5235 8122 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com 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](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 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.