

Fitch Argentina confirma en BB(arg) las ONs de Euromayor

31 de octubre de 2011

Fitch Argentina confirmó en Categoría BB(arg) la calificación de las ONs Serie I Clase Dólar por VN US\$ 3.2 MM y las ONs Serie II Clase Dólar por VN US\$ 3.1 MM de Euromayor S.A. de Inversiones (Euromayor). Las calificaciones cuentan con Perspectiva Estable. La calificación de Euromayor considera la incertidumbre asociada a su capacidad de generación de fondos futura. Euromayor se desprendió de una serie de proyectos que no le otorgaban un flujo de fondos significativo, y se encuentra en una etapa de lanzamiento de nuevos proyectos. Estos proyectos deberán alcanzar un grado de maduración para comenzar a generar un flujo positivo a la compañía. En 2010 Euromayor mostró resultados operativos negativos y un flujo de fondos libre negativo. En el primer semestre a jun'11 el EBITDA de \$ 4.5 MM incluye resultados que no son recurrentes y que no representan origen de fondos. El flujo de caja operativo del semestre se mantuvo negativo. En los próximos dos años, la compañía posee necesidades de financiamiento importantes para avanzar con las obras proyectadas, cubrir sus gastos de estructura y sus servicios de deuda. Euromayor percibe honorarios que cobra por la comercialización y desarrollo de los proyectos, aunque estos no alcanzan a cubrir sus gastos operativos. Entre las alternativas de financiamiento la compañía podría utilizar la securitización de documentos (boletos que surgen de las pre-ventas y/o ventas financiadas) y nuevas emisiones de obligaciones negociables. Euromayor posee una importante cartera de activos inmobiliarios, principalmente en la Ciudad de Córdoba. A través de la venta de macrolotes y de participaciones en Fideicomisos Inmobiliarios bajo los cuales desarrolla los proyectos, Euromayor monetiza sus activos para mejorar sus resultados y obtener liquidez. En ago'11 la compañía anunció la venta del 97% de la subsidiaria Trust & Development en \$ 18 MM a cobrar en los próximos 90 días. Bajo esta sociedad se encontraban las participaciones en algunos proyectos de barrios de privado y edificios de vivienda en desarrollo. La estrategia de la compañía apunta a dinamizar los proyectos destinados al segmento medio-alto de la población y al desarrollo de nuevos proyectos de condominios / viviendas de media densidad destinados a la clase media. En 2011 la compañía inició las obras del proyecto desarrollado a través de Antigua CC Fideicomiso Financiero, en el cual tras obtener las aprobaciones gubernamentales se comercializaron más de 300 unidades. A su vez, en jun'11 lanzó a la venta el emprendimiento "Vistas del Parque", proyecto de condominios a desarrollar en "Valle Escondido" que demandará una inversión de US\$ 30 MM. El endeudamiento de Euromayor es elevado, aunque se encuentra respaldado por su base de activos. La compañía incrementó su liquidez en función de la emisión de acciones de oct'10 que le permitió capitalizar aportes irrevocables por \$ 30.6 MM y obtener fondos por \$ 23.7 MM. A su vez, emitió ONs por US\$ 3 MM a 3 años de plazo. Los fondos se están aplicando al desarrollo de los nuevos proyectos. A jun'11 contaba a nivel consolidado con caja e inversiones corrientes por \$ 43 MM. La deuda consolidada ascendía a \$117 MM e incluye valores de deuda de fideicomisos inmobiliarios. La deuda bajo Euromayor ascendía a \$ 82 MM (77% de corto plazo) e incluye las ONs calificadas por US\$ 5 MM. La calificación podría subir en función de que los proyectos que se mantienen bajo la compañía alcancen un grado de maduración y de rentabilidad que les permita generar un flujo de fondos positivo para Euromayor. La calificación podría bajar en el caso en que la compañía continúe con generación operativa de fondos negativa, reduciendo su cartera de activos, y con mayor presión sobre la liquidez en un escenario de menor acceso al financiamiento para afrontar sus compromisos operativos y financieros. Euromayor se dedica al desarrollo de emprendimientos inmobiliarios, a través de su tenencia en diversas compañías/fideicomisos, siendo uno de los principales desarrolladores inmobiliarios del interior del país. A fines de 2008 el grupo Capcode S.A. adquirió la participación de ECIPSA en Euromayor, con lo cual ingresó como accionista mayoritario de la compañía. Luego, transfirió sus acciones al fideicomiso financiero AVG Plan, las cuales posteriormente se transfirieron al

fideicomiso Bilanx Fideicomiso Financiero. ProBenefit S.A., sociedad del grupo Capcode, posee la titularidad de los certificados de participación de este fideicomiso, y controla directa e indirectamente el 57% de Euromayor. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Associate 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 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.