

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

9 de agosto 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. La compañía se encuentra en una etapa de lanzamiento de nuevos proyectos, a la vez que está relanzando proyectos en ejecución, los cuales aún no alcanzaron un ritmo de ventas que le permitan distribuir fondos hacia Euromayor. La maduración de los proyectos está sujeta a la evolución del mercado inmobiliario. La calificación contempla la importante cartera de activos de Euromayor, principalmente en la Ciudad de Córdoba. 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 2010 Euromayor mostró resultados operativos negativos y un flujo de fondos libre negativo. En el primer trimestre a mar'11 el EBITDA de \$ 4.8 MM incluye resultados que no son recurrentes y que no representan originación de fondos. El flujo de caja operativo del trimestre se mantiene negativo. En 2009 a través de la venta de macrolotes y de participaciones en los Fideicomisos Inmobiliarios bajo los cuales desarrolla los proyectos, Euromayor logró monetizar algunos de sus desarrollos para mejorar sus resultados. Esto constituye una alternativa de obtener liquidez en el corto plazo. 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. Los proyectos de Euromayor se realizan en su mayoría bajo Fideicomisos en los cuales la compañía es el principal beneficiario. La generación de fondos de Euromayor depende de que los proyectos comiencen a generar un flujo libre que le permitan distribuir dividendos hacia la compañía. Desde fines de 2010 la compañía produjo el relanzamiento comercial de sus principales proyectos así como el lanzamiento de nuevos proyectos de viviendas a desarrollar por Euromayor. Se prevé un incremento en el portafolio de proyectos, aunque dadas las inversiones que requieren los mismos no se prevén que aporten un flujo significativo en el corto plazo. La base de activos que posee Euromayor le otorga cierto acceso al financiamiento para potenciar las obras en los emprendimientos y para cubrir sus compromisos financieros. A mar'11 la deuda consolidada de Euromayor ascendió a \$106.7 MM e incluye valores de deuda de fideicomisos inmobiliarios. La deuda bajo Euromayor ascendió a \$ 66.2 MM (68% de corto plazo). A mar'11, Euromayor contaba a nivel consolidado con caja e inversiones corrientes por \$25 MM. El incremento en la posición de liquidez se origina en el aumento de capital y la emisión de las nuevas ONs en oct'10. Esta emisión implica también un aumento en el apalancamiento. El endeudamiento de Euromayor es elevado, aunque se encuentra respaldado por su base de activos. 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 recientemente 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 Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar).