

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

30 de diciembre de 2010

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 cuenta con una serie de proyectos inmobiliarios que en su mayoría se encuentran en su etapa de expansión y 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, el cual está vinculado a la actividad económica. 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. Durante los próximos dos años, la compañía posee necesidades de financiamiento importantes para cubrir sus gastos de estructura y servicios de deuda, y aportar liquidez a los proyectos. La compañía percibe honorarios que cobra por la comercialización y desarrollo de los proyectos, y cuenta con determinados lotes/departamentos disponibles para la venta, aunque requiere de acceso al financiamiento externo para cubrir sus necesidades de liquidez. También cuenta con la posibilidad de monetizar los proyectos a través de la venta de macrolotes o de participaciones en los Fideicomisos Inmobiliarios bajo los cuales se desarrollan los mismos. En 2009 esta estrategia le permitió mejorar sus resultados y obtener liquidez para dinamizar las obras. Estas operaciones representan un flujo de fondos volátil y de escasa previsibilidad. En 2010 Euromayor mostró resultados operativos negativos y un limitado flujo de fondos. Los proyectos 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 de fondos libre que le permitan distribuir dividendos hacia la compañía. Hacia 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. En octubre'10 la compañía concretó el aumento de capital a través de la emisión de acciones que le permitió capitalizar la totalidad de los aportes irrevocables por \$ 30.6 MM y obtener fondos por \$ 23.7 MM. A su vez, emitió las nuevas ONs por US\$ 3 MM a 3 años de plazo, con amortizaciones semestrales de capital, una tasa fija del 8% y garantía de inmuebles. Los fondos obtenidos se aplicarán al avance de sus proyectos, y al desarrollo de los nuevos proyectos de viviendas. A sep'10 la deuda consolidada de Euromayor era de \$82.6 MM e incluye valores de deuda de fideicomisos inmobiliarios. La deuda bajo Euromayor ascendió a \$ 47 MM (70% de corto plazo) e incluye el saldo de las ONs por US\$ 5.5 MM con amortizaciones anuales de capital crecientes hasta 2015 y deuda bancaria de corto plazo. A sep'10, Euromayor contaba a nivel consolidado con caja e inversiones corrientes por \$21 MM. La posición de liquidez aumentó durante oct'10 en función del aumento de capital y la emisión de las nuevas ONs. 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 (57.5% de las acciones de Euromayor), del cual detenta los Certificados de

Participación, con lo cual mantiene el control indirecto de la compañía. 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 Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – [laura.villegas@fitchratings.com](mailto: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 web-site de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar).