

Fitch confirma en BB(arg) las ONs de Euromayor

29 de octubre 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. 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 evolución de la demanda y de los precios está sujeta al ciclo del mercado de bienes raíces en Argentina, altamente correlacionado con la actividad económica. En el corriente año, se observa una recuperación de la demanda de inmuebles respecto del año anterior. La estrategia de la compañía a partir del ingreso del grupo Capcode S.A. como accionista a fines de 2008, apunta a dinamizar los proyectos de Euromayor destinados al segmento medio-alto de la población y al desarrollo de nuevos proyectos. La calificación contempla la importante cartera de activos de Euromayor, principalmente en la Ciudad de Córdoba. Para cubrir sus gastos de estructura y servicios de deuda, Euromayor cuenta con honorarios que cobra por la comercialización y desarrollo de los proyectos, y con determinados lotes/departamentos disponibles para la venta. A su vez, depende de los flujos que puedan aportar los proyectos para afrontar sus compromisos. La compañía 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. Dichas operaciones representan un flujo de fondos volátil y de escasa previsibilidad. En los 12 meses móviles a jun'10 el EBITDA de la compañía fue negativo en \$ 19 MM, dado que no hubo ventas de macrolotes o participaciones en Fideicomisos como en el primer semestre de 2009, y además porque el nivel de avance de obras fue menor con respecto al año anterior, en el cual se ejecutaron obras que se encontraban demoradas. A jun'10 (año móvil) la compañía obtuvo un flujo de fondos operativo de \$40 MM a nivel consolidado que se destinó a la disminución de pasivos. 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, en particular al proyecto de viviendas de mediana densidad a desarrollar en Valle Escondido, Córdoba. A jun'10 la deuda consolidada de Euromayor era de \$63.7 MM e incluye valores de deuda de fideicomisos inmobiliarios. La deuda bajo Euromayor ascendió a \$ 29.7 MM (49% de largo plazo) y correspondía principalmente al saldo de las ONs por US\$ 5.5 MM con amortizaciones anuales de capital crecientes hasta 2015 y deuda bancaria de corto plazo. A jun'10, Euromayor contaba a nivel consolidado con caja e inversiones corrientes por \$19 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, con lo cual requerirá de un incremento en su generación de fondos para cubrir mayores compromisos financieros. 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. Desde may'09 el accionista mayoritario de Euromayor es el fideicomiso financiero AVG Plan (57.5% de las acciones), del cual Capcode detenta los Certificados de Participación, manteniendo el control indirecto de la compañía. En dic'08 Capcode había adquirido a ECIPSA su participación en Euromayor. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, disponibles en 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. 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@fithcratings.com