

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

9 de agosto 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 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 sujeto 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 de 2009 y se prevé se mantenga la tendencia para el segundo semestre de 2010. 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. La calificación considera la importante cartera de activos de Euromayor en la Ciudad de Córdoba. 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. Estas operaciones representan un flujo de fondos volátil y de escasa previsibilidad. En los 12 meses móviles a mar'10 el EBITDA de la compañía fue negativo, dado que el resultado operativo de 2009 se conformó principalmente en el primer trimestre a mar'09, en función de las operaciones de ventas globales realizadas. A mar'10 (año móvil) la compañía obtuvo un flujo de fondos operativo de \$25 MM a nivel consolidado que se destinó a la disminución de pasivos y aumento de otros créditos. Euromayor debe cubrir sus gastos de estructura por alrededor de \$ 7 MM anuales y sus servicios de deuda (principalmente de las ONs). Para ello 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. Los mismos se realizan en su mayoría bajo Fideicomisos en los cuales la compañía es el principal beneficiario. A mar'10 la deuda consolidada de Euromayor era de \$48 MM e incluye valores de deuda de fideicomisos inmobiliarios. La deuda bajo Euromayor era de \$ 18.8 MM (75% de largo plazo) y corresponde principalmente al saldo de las ONs por US\$ 5.5 MM con amortizaciones anuales de capital crecientes hasta 2015. A mar'10, Euromayor contaba a nivel consolidado con caja por \$3.5 MM y otras inversiones corrientes por \$3.7 MM. La compañía planea emitir ONs por hasta US\$3 MM que destinará a avanzar con los proyectos. 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores Contactos Fernando Torres – Gabriela Catri: 054-011-5235-8100.