

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

23 de abril 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 maduración de los proyectos se vio afectada por la desaceleración del mercado inmobiliario. 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 local y con el desempeño de las economías regionales. 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 operativos y obtener liquidez para dinamizar las obras. Si bien estas operaciones significaron una importante generación de fondos, derivan en un flujo de fondos volátil y de escasa previsibilidad. Durante 2009 Euromayor registró ventas por \$169 MM, EBITDA por \$ 29.3 MM y un flujo de fondos operativo de \$ 26 MM a nivel consolidado que se destinó a la disminución de pasivos y aumento de otros créditos. Estos resultados comparan con niveles de EBITDA y flujo de fondos operativo negativos para los últimos años. 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 fines de 2008 el grupo Capcode S.A. ingresó como accionista mayoritario de la compañía, y conformó un nuevo directorio con trayectoria en el sector. La estrategia de la compañía 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. A dic'09 la deuda consolidada de Euromayor era de \$56 MM e incluye valores de deuda de fideicomisos inmobiliarios. La deuda bajo Euromayor era de \$ 28.3 MM (52% de corto plazo). La misma corresponde principalmente al saldo de las ONs por US\$ 5.5 MM con amortizaciones anuales de capital crecientes hasta 2015. A su vez, incluía un préstamo con el accionista por \$9.9MM que se canceló en feb'10. A dic'09, Euromayor contaba a nivel consolidado con caja por \$4.7 MM y otras inversiones corrientes por \$8 MM. La compañía planea emitir ONs por hasta US\$3 MM que destinará a avanzar con los proyectos. Euromayor cuenta con una situación patrimonial debilitada, aunque mostró una mejora respecto de 2008, en función de los resultados de 2009. 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. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, disponibles en 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.